جامعة الدكتور يحي فارس المدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990- 2010)

رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية

إعداد الطالب:
مختار بوضياف

إشراف الدكتور:
عبد الوهاب رميدي

لجنة المناقشة:

د. عبد القادر خليل.......................جامعة المدية.................................رئيـــــــساً
د. عبد الوهاب رميدي....................جامعة المدية.................................مشرفاً ومقرراً
د. مراد تهتان.................................جامعة المدية.................................عضواً ممتحناً
د. يوسف مسعداوي........................جامعة البليدة.................................عضواً ممتحناً

2012-2011

بسم الله الرحمن الرحيم

كلمة شكر وتقدير

نحمد الله عز وجل حمدا كثيرا راجين منه عز وجل

التوفيق والسداد،

وأتقدم بالشكرالجزيل وبأسمى عبارات التقدير والاحترام

إلى الأستاذ المشرف عبد الوهاب رميدي على إسهامه الكبير

في إنجاز هذا العمل، بتوجيهاته ونصائحه،

كما أتقدم بخالص شكري إلى لجنة المناقشة، وإلى كل

من مد لي يد المساعدة في إنجاز هذا العمل،

وأسأل الله أن يجزيهم خيرا.

الإهداء

أهدي هذا العمل إلى:

الوالدين الكريمين حفضهما الله،

إخوتي وأخواتي وكل العائلة،

أساتذتي الأفاضل،

زملائي وأصدقائي.

مختار بوضياف

فهرس المحتويات

الموضـوع	الصفحة

الفصل الثالث:

أثر التحرير المالي على السياسة النقدية

الفصل الرابع:
أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر

مقدمة

شهد الاقتصاد العالمي العديد من التطورات والتحولات النقدية والمالية خلال الربع الأخير من القرن العشرين، أدت إلى حدوث تغيرات هامة بعيدة المدى، حيث أدركت العديد من الدول أن الاقتصاد المخطط لم يعد يُواكب هذه التطورات النقدية والمالية العالمية، كما أنه خلق ضُعفاً في الهياكل الاقتصادية لهذه الدول لعدة أسباب، كعدم الفاعلية التخصيصية للموارد، إغفال دور البنوك في هذا الجانب، انتشار ظاهرة الكبح المالي، وانعدام المنافسة بين البنوك...إلخ.

لذلك شرعت هذه الدول في إصلاحات نقدية ومالية بهدف الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، وتبني سياسات التحرير الاقتصادي، فأولت هذه الدول اهتماماً كبيراً بالقطاع المالي، وقامت بتحريره من القيود المفروضة عليه، وتضمن ذلك رفع القيود الكمية على الائتمان، وتوجيهه، تحرير أسعار الفائدة واعتماد آليات السوق في تحديدها، إزالة القيود المفروضة على حرية حركة رؤوس الأموال، بهدف تحسين الأداء الاقتصادي.

وكغيرها من الدول النامية، شهدت الجزائر وضعية صعبة بعد الأزمة النفطية سنة 1986، التي أدت إلى إختلال التوازن الاقتصادي الداخلي والخارجي، الأمر الذي دفعها إلى القيام بإصلاحات مالية واقتصادية، وبالاتفاق مع الهيئات الدولية (صندوق النقد والبنك الدوليين) بهدف إنعاش وتحسين الاقتصاد الجزائري.

حيث باشرت بمجموعة من السياسات الهادفة إلى تحرير القطاع المالي، كالتحرير التدريجي لأسعار الفائدة وسعر الصرف، وتخفيف القيود على حركة رؤوس الأموال التي كانت مفروضة، وذلك بالتزامن مع إعطاء دور مهم للسياسة النقدية في إطار السياسة الاقتصادية الكلية.

وبالرَّغم من أن هذا التحول أظهر تحسُن في الاقتصاد، إلا أن تبني هذه السياسات، هو ما يُؤثر على قدرة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودفع عجلة النمو خصوصاً في ظل ضُعف القطاع المالي، وسيطرة السياسة المالية على النشاط الاقتصادي، وضُعف السوق المالي.

وبعد مرور عقدين من الزمن على تبني الجزائر لخيار اقتصاد السوق وتحرير الاقتصاد، أردنا معرفة أثر تطبيق سياسات التحرير المالي على السياسة النقدية، لذلك سنحاول في هذه الدراسة معالجة الاشكالية التالية:

إشكالية الدراسة:

على ضوء ما تقدم يُمكننا طرح الإشكالية التالية:

ما هو أثر تطبيق سياسات التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990- 2010) ؟

ومن أجل إثراء هذه الإشكالية وضعنا التساؤلات التالية:

1. ما هو التحرير المالي ؟ وما هي مزاياه ومخاطره ؟
2. ما هو النهج الأمثل للتحرير المالي ؟
3. ما هي سياسات التحرير المالي في الجزائر؟
4. فيما يتمثل أثر التحرير المالي على السياسة النقدية ؟ وما واقع ذلك في الجزائر؟

فرضيات الدراسة:

للإجابة على هذه التساؤلات يُمكن صياغة الفرضيات التالية:

1. التحرير المالي ضرورة للتقليل من الآثار السلبية للكبح المالي والاندماج في الاقتصاد العالمي.
2. يترتبُ على التطبيق السريع للتحرير المالي الوقوع في الأزمات المالية.
3. الإصلاحات النقدية والمالية المتبناة في الجزائر خُطوة رئيسية للتحرير المالي.
4. يـُؤثر التحرير المالي على السياسة النقدية في تحقيق أهدافها من خلال التحول من استعمال الأدوات المباشرة إلى استعمال الأدوات غير المباشرة.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في معرفة التحرير المالي باعتباره من افرازات التطورات المالية والاقتصادية العالمية وما ينتج عنه من آثار على اقتصاديات الدول، كما تتجلى أهمية هذه الدراسة

من المكانة التي تحتلها السياسة النقدية ضمن السياسة الاقتصادية الكلية وما يواجه هذه السياسة من تحديات في ظل التحرير المالي.

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها:

- محاولة الإحاطة بمفهوم التحرير المالي وسياساته؛
- توضيح أثر التحرير المالي على السياسة النقدية؛
- التعرف على مسار التحرير المالي في الجزائر؛
- محاولة تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر.

دوافع اختيار الموضوع:

تتمثل الدوافع في علاقة الموضوع بتخصُص الدراسة، وفي محاولة توضيح أثر التحرير المالي على السياسة النقدية، لأن هذا الأخير لا يزال يتوسع وينتشر في أقطار العالم فقد أصبح من المهم أن نُتابع تأثيراته وما لها من احتمال تعرض القطاع المالي للصدمات الخارجية.

حدود الدراسة:

تتعلق هذه الدراسة بموضوع أثر التحرير المالي على السياسة النقدية نظرياً، ويتعلق الجانب التطبيقي بدراسة التطورات التي حصلت في السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990-2010)، ويرجع اختيار الفترة لكونها تتسم بتبني سياسات التحرير المالي.

منهج الدراسة:

اعتمادنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي في أغلب محاور الدراسة، إضافةً إلى استخدام المنهج التاريخي لاستعراض بعض الأحداث والتطورات المالية والاقتصادية التي شهدها العالم، وكذا الإصلاحات النقدية والمالية التي شهدها الاقتصاد الجزائري، كما اعتمادنا على المنهج القياسي لتوضيح العلاقة السببية لأثر التحرير المالي على السياسة النقدية باستعمال برنامج Eviews 4.

الدراسات السابقة:

لقد تناولت العديد من الدراسات موضوع التحرير المالي، ولكن أغلبها تناولت أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي، ومن بين هذه الدراسات نذكر(حسب علم الطالب):

- دراسة عبد القادر بريش (2005- 2006)، " **التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المالية والمصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية** "، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر3، الجزائر، تناولت الدراسة التحرير المصرفي، الإصلاحات المصرفية وسبل تطوير البنوك في الجزائر، وخلصت الدراسة إلى نتائج أهمها أن السوق المصرفية لم تسمح ببروز المنافسة، بسبب تعثر البنوك الخاصة، وهيمنة البنوك العمومية على السوق المصرفية الجزائرية لطبيعة ملكية البنوك للدولة واحتكارها للنشاط المصرفي، وبالتالي فهي تختلف عن دراستنا، حيث دراستنا تهدف إلى معرفة أثر سياسات التحرير المالي على السياسة النقدية، بينما هذه الدراسة تهدف إلى دور البنوك في مواجهة تحديات التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المالية والمصرفية.

- دراسة عبد الغني حريري (2006- 2007)، " **آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية : حالة الجزائر**"، رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، فتناولت الدراسة سياسات التحرير المالي في كل من مصر، تونس والأردن، وأن معظم الدول العربية قامت بتحرير قطاعها المالي الداخلي، أما بالنسبة للتحرير المالي الخارجي فإن هناك تفاوت فيما بينها، وأبرزت الإصلاحات المنتهجة لتحرير القطاع المالي في الجزائر وأثر ذلك على على الادخار والاستثمار، وميزان المدفوعات، ولم تتناول الدراسة أثر التحرير المالي على السياسة النقدية، وبالتالي تختلف عن دراستنا في ما يخص هذا الجانب.

- دراسة نزار العيسى، " **تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)** "، مقال ضمن مجلة جامعة النجاح للأبحاث، الأردن، 2007، المجلد 21، العدد1، تناولت الدراسة تطور السياسة النقدية في الأردن للفترة (1981- 2005)، واستخدم الباحث طريقة المربعات الصغرى في اختبار العلاقة الارتباطية بين قيمة المضاعف النقدي باعتباره المتغير التابع، والمتغيرات المستقلة (نسبة الاحتياطي القانوني، نسبة العملة في التداول إلى مجموع الودائع، نسبة

الاحتياطيات الفائضة إلى مجموع الودائع، نسبة النقد في الصندوق إلى مجموع الودائع)، ومن أهم نتائج الدراسة، أن المتغيرات المؤثرة في قيمة المضاعف النقدي اختلفت بين الفترتين (1981- 1992) و(1993- 2002)، ففي الفترة الأولى قبل تطبيق التحرير المالي، احتل المتغيران: نسبة الاحتياطي القانوني ونسبة النقد في الصندوق المرتبتين الأولى والثانية في التأثير بينما استبعد احصائياً المتغيران الآخران، وفي الفترة الثانية بعد تطبيق التحرير المالي، استمرت نسبة الاحتياطي القانوني في المرتبة الأولى وتلتها نسبة العملة في التداول ونسبة الاحتياطيات الفائضة.

- دراسة حيدر نعمت بخيت ونصر حمود مزنان (2005)،" سياسات التحرر المالي في البلدان العربية "، مقال منشور على الأنترنت، وتناولت الدراسة مفهوم التحرير المالي، وواقع الأسواق المالية في البلدان العربية، وخلصت إلى نتائج أهمها أن سياسات التحرير المالي في البلدان العربية لا تزال في مراحل مبكرة، ولم تستطيع الأسواق المالية العربية من الاندماج في الاقتصاد العالمي، وبالتالي لم تتناول هذه الدراسة أثر التحرير المالي على السياسة النقدية.

هيكل الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار الفرضيات، ارتأينا تقسيم الدراسة إلى أربعة فُصول، مقدمة وخاتمة تتضمن مُلخصاً عاماً عن الدراسة متبوعة بأهم النتائج، التوصيات والمقترحات.

الفصل الأول الذي نتناول فيه الجوانب النظرية للتحرير المالي، من خلال إبراز دور التطورات النقدية والمالية ودورها في عملية التحرير المالي، وتعريف التحرير المالي، وكذا مستوياته ومتطلباته نجاحه.

وأما الفصل الثاني نتناول فيه التحرير المالي والأزمات المالية، والذي سنُحاول من خلاله التطرق إلى المفاهيم الأساسية للأزمات المالية، وعلاقتها بالتحرير المالي، مع استعراض بعض الأزمات كأزمة بلدان جنوب شرق آسيا وأزمة دول أمريكا اللاتينية، وأزمات مالية في دول أخرى.

والفصل الثالث خُصص لدراسة أثر التحرير المالي على السياسة النقدية، فيتم من خلاله التطرق إلى تعريف السياسة النقدية وأدواتها، أهدافها وفعاليتها، وأثر التحرير المالي على كل من عرض النقود والعمق المالي، والسياسة النقدية وتحرير حساب رأس المال.

وأما الفصل الرابع والأخير، فهو عبارة عن دراسة تطبيقية لحالة الجزائر للفترة (1990-2010)، نُحاول فيه عرض تطور السياسة النقدية ومحاولة تقييم فعاليتها، وكذلك عرض سياق التحرير المالي، ثم نتطرق إلى توضيح العلاقة السببية لأثر التحرير المالي على السياسة النقدية.

صعوبات الدراسة:

من الصعوبات التي واجهتنا في إنجاز هذه الدراسة، قلة المراجع بالنسبة لموضوع التحرير المالي، إضافةً إلى تضارب الاحصائيات.

الفصل الأول:

التحرير المالي في ظل التطورات النقدية والمالية العالمية

تمهيد:

شهدت الساحة النقدية والمالية العالمية خلال الربع الأخير من القرن العشرين، العديد من التطورات والتحولات تتم بصورة سريعة ومتلاحقة، أدت بالدول إلى التوجه نحو سياسات الإصلاح الاقتصادي والمالي.

فأولت هذه الدول اهتماماً كبيراً بالقطاع المالي وقامت بتحريره من القيود والضوابط المفروضة عليه، بهدف تمكينه من التكيف للتغيرات الحاصلة في الساحة النقدية والمالية العالمية، فكان الناتج أو المحصلة النهائية ظهور العولمة المالية.

ومن أهم هذه التطورات والتحولات انهيار نظام النقد الدولي المُسمى نظام بريتون وودز System Bretton Woods عام 1971، وتعويم أسعار صرف العملات الرئيسية، والتوجه نحو تشكيل تكتلات اقتصادية تجمع بين دول ذات مستويات تنموية مُختلفة تضم دول متقدمة وأخرى نامية، وقد صاحب هذه التطورات والتحولات وعجل بها الثورة التكنولوجية في وسائل الانتاج ووسائل الاتصال والمعلوماتية. وعلى ضوء ما سبق نُقسم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: التطورات النقدية والمالية العالمية ودورها في عملية التحرير المالي؛

المبحث الثاني: الإطار النظري للتحرير المالي؛

المبحث الثالث: مستويات ومتطلبات نجاح التحرير المالي.

المبحث الأول:

التطورات النقدية والمالية ودورها في عملية التحرير المالي

أدت التطورات والتحولات التي شهدها الاقتصاد العالمي إلى الاندماج بين الأسواق والاقتصاديات، وإلى اتساع وتسارع حركة انتقال رؤوس الأموال، وتشابك الاستثمارات الخارجية والسيولة المالية الناجمة عنها، ومن خلال هذا المبحث سنتطرق إلى أهم هذه التطورات والتحولات بالتعرض إلى:

- انهيار نظام بريتون وودز ؛
- تزايد الاتجاه نحو تشكيل التكتلات الاقتصادية؛
- تنامي ظاهرة العولمة المالية.

المطلب الأول: انهيار نظام بريتون وودز

قبل نهاية الحرب العالمية الثانية، رأت كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا أن تعمل على خلق نظام نقدي دولي جديد يكون الأساس للعلاقات الاقتصادية الدولية التي تحكم العالم، ولهذا عُقد مؤتمر دولي عام 1944 في بريتون وودز سُمي بنظام بريتون وودز.

أولاً: نظام بريتون وودز

وُضع أساس النظام النقدي الدولي لما بعد الحرب العالمية الثانية في مدينة بريتون وودز Bretton Woods في ولاية نيو هامبشير new hampshire الأمريكية في عام 1944، في مُحاولة لمنع تكرار الظروف الفوضوية في التجارة الدولية*، والتمويل الدولي التي سادت بعد الحرب العالمية الأولى[1]، وكانت أهم مواضيع المحادثات في المؤتمر تتعلق بالنقطتين التاليتين[2]:

- السيولة النقدية؛
- توازن ميزان المدفوعات.

---

* في الفترة مابين الحربين الأولى والثانية، جرى تنافس حاد بين الدول على تخفيض العملات الوطنية، مما زاد من انخفاض القدرة الشرائية للعملات، وأدى إلى تقلبات شديدة في أسعار الصرف، ولهذا قامت الدول الصناعية آنذاك بالحد من حرية التجارة إذ اتخذت إجراءات وسياسات وقائية بهدف حماية تجارتها الخارجية.

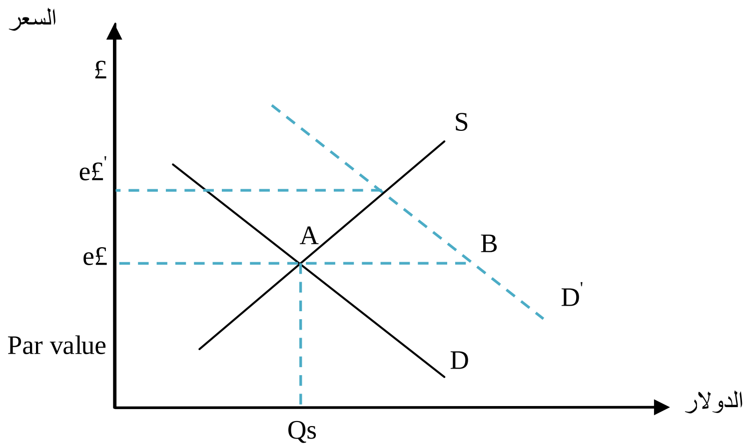
(1) دومنيك سالفاتور، ترجمة محمد رضا علي العدل، نظريات ومسائل في الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993، ص: 212.

(2) ميثم عجام، التمويل الدولي، زهران للنشر، الأردن، 2006، ص ص: 180- 181.

ففي حالة عدم توفر الاحتياطي الكافي من النقد الأجنبي (السيولة)، فإن على الدول أن تمتنع عن استخدام السياسات النقدية الوقائية، أو القيود والحواجز الجمركية، لمواجهة الصعوبات الحاصلة في ميزان المدفوعات، وخاصة إذا كانت هذه الظاهرة قصيرة الأجل. وأما النقطة الثانية فكانت تخُص الطريقة التي تستخدمها الدول المتطورة لمعالجة العجز في ميزان المدفوعات، والصعوبات التي تواجهها في حالة عدم القدرة على الدفع بالنقد الأجنبي.

وطبقاً لهذا النظام يجب على كل دولة مشتركة أن تحدد قيمة عملتها بكمية ثابتة من الذهب أو بالدولار، وتُسمى هذه القيمة بقيمة التعادل Par value، ويسمح بحدوث تقلبات في أسعار الصرف بحدود ضيقة حول سعر التعادل بمقدار 1% على جانبي قيمة التعادل، وتكون المصارف المركزية مسؤولة عن المحافظة على هذه الحدود، كذلك يجب على كل دولة أن تحتفظ باحتياطي من العملات الأجنبية أو الذهب للحفاظ على سعر الصرف الثابت، ويُوضح ذلك الشكل التالي رقم (1):

شكل رقم (1): العرض والطلب على الدولار



المصدر: هزاع مفلح، التمويل الدولي، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، منشورات جامعة حلب، 2007، ص: 69.

ومن خلال الشكل السابق رقم (1)، يتبين أنه إذا زاد الطلب إلى D' وكان سعر الصرف حراً فإنه سيرتفع إلى e£'، ولكن بما أنه ثابت فإنه يترتب على السلطة النقدية الأمريكية المحافظة على سعر التعادل e£، ولكي تُحقق ذلك فإنه يجب بيع دولارات في السوق بمقدار AB، وإذا زاد العرض بدلاً من الطلب فإنه على السلطة أن تستخدم الاحتياطي من العملات لديها أو الذهب لشراء الدولار لكي تُحافظ على قيمة التعادل.

ثانياً: فشل نظام بريتون وودز

كان الهدف من نظام بريتون وودز وضع أُسُس عامة تُسير الأوضاع النقدية على المستوى الدولي وتنمية التجارة الدولية وحركة رؤوس الأموال، غير أنه في مطلع السبعينيات اعترى الضعف هذا النظام وانتهى بإيقاف صرف الدولار بالذهب في 15 أوت 1971 لعدة أسباب أهمها [1]:

1. سبب السيولة: عندما تنمو التجارة الدولية بسرعة كبيرة، هناك احتمال أن تحدث اختلالات في موازين المدفوعات بصورة مطلقة، وتزداد الحاجة إلى احتياطي لتمويل العجز، وبما أن نظام بريتون وودز نص على أن الذهب يُمثل الاحتياطي الدولي الرئيسي، فقد كان هناك تخوف من أن النمو السنوي في عرض الذهب الذي يتراوح بين 1% و1.5% لا يزداد بسرعة مقارنة بنمو التجارة الدولية السنوي الذي قارب 7%، وأنه لا يكفي لمواجهة العجز في ميزان المدفوعات ونتيجة لذلك هناك خطر فرض قيود على التجارة الدولية لتخفيض العجز.

2. سبب الثقة: بما أن الدولار أصبح عملة الاحتياطي الدولي الرئيسة، لأن الولايات المتحدة مستعدة لبيع وشراء الذهب عند 35 دولار للأونصة، وبما أن كمية الدولارات التي احتفظت بها المصارف المركزية الأجنبية بدأت تتفوق على حجم كمية الذهب لدى أمريكا، فإن هذا الوضع كان مدعاة للخطر، فلو حاولت المصارف المركزية تحويل الدولارات التي تملكها إلى الذهب لما استطاعت، لأنه ليس لدى أمريكا كميات كافية لتغطية الطلبات، إضافةً إلى ذلك كانت هناك كميات أكبر من الودائع بالدولار لدى الأفراد خارج الولايات المتحدة (كودائع اليورو دولار Euro-Dollar) التي يُمكن أن تُعتبر مطالب على الذهب الموجود في الولايات المتحدة، ونتيجةً لذلك انخفضت الثقة بالدولار كاحتياطي رئيسي.

3. سبب التسوية: يُشير هذا السبب إلى أن بعض الدول عانت من عجز أو فائض مستمر في موازين مدفوعاتها، ولم يكن هناك آلية تسوية فعالة لأن القوى الأوتوماتيكية في النظام لم تُنه هذه الاختلالات، ذلك أن الدول وجهت سياستها النقدية والمالية لتحقيق أهداف محلية وليس لأهداف خارجية.

وبسبب العجز المستمر في ميزان المدفوعات الأمريكي، وارتفاع مستويات التضخم، وبطء معدلات النمو الاقتصادي وانخفاض كميات الذهب التي تمتلكها، أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية

[1] هزاع مفلح، مرجع سابق، ص ص: 78- 79.

في 15 أوت 1971 أنها أوقفت صرف الدولار بالذهب[1]، وهذا يعني أنها تخلت عن التعامل بنظام بريتون وودز كنظام نقدي دولي.

وأمام هذه الظروف قررت السلطات النقدية في الدول الصناعية الكبرى في مارس 1973 إطلاق حرية التعويم لعملاتها إما بصورة مستقلة (الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الين الياباني، الفرنك السويسري، الليرة الايطالية، الدولار الكندي) أو بصورة مشتركة (المارك الألماني والفرنك الفرنسي، بالإضافة إلى عملات الدول الست* الأخرى في وسط شمال أوربا مع ترك الثعبان** يتحرك في هامش قدره 2.25% بين أقوى وأضعف عملة في مقابل الدولار)[2]، وهذا ما دفع بالعديد من الدول إلى تبني سياسات التحرير المالي، ومن هنا كان التوجه نحو إلغاء القيود المفروضة على البنوك والمؤسسات المالية بهدف تمكينها من التكيف للتغيرات الحاصلة في النظام النقدي الدولي.

المطلب الثاني: تزايد الاتجاه نحو تشكيل التكتلات الاقتصادية

تُعتبر ظاهرة التكتلات الاقتصادية سمة من سمات التنمية الاقتصادية للتطلع للوحدة الاقتصادية، ظهرت كتجربة اقتصادية بعد الحرب العالمية الثانية، إلا أن السنوات الأخيرة عرفت عودة انتشار هذه الظاهرة بعد انهيار الاتحاد السوفييتي عام 1989، حيث أصبحت من القضايا البارزة في تشكيل النظام الاقتصادي العالمي، وتعاظم الدور الذي تلعبه فيه.

أولاً: تعريف التكتلات الاقتصادية

التكتل الاقتصادي يجمع عدد من الدول التي تجمعها روابط خاصة بالجوار الجغرافي، أو التماثل الكبير في الظروف الاقتصادية أو الانتماء الحضاري المشترك[3]، أي هو عملية متعددة المراحل للاندماج الكلي بين الدول الأعضاء، يتم بموجبها إزالة جميع الحواجز الموجودة بين الدول المختلفة من أجل النمو والتقدم.

---

[1] ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص ص: 337- 338.

* في عام 1972 قررت الدول الست (ألمانيا، فرنسا، ايطاليا، هولندا، بلجيكا ولكسمبورغ) المؤسسة للسوق الأوربية المشتركة تعويم عملاتها بشكل مشترك في مقابل الدولار في حدود 2.25% فوق أو تحت سعر التعادل.

** عقد محافظو البنوك المركزية للدول الستة التي تشكل المجموعة الاقتصادية الأوروبية اجتماعاً في مدينة بازل السويسرية في 10 أفريل 1972، وتم التوقيع من خلال هذا الاجتماع على اتفاق عرف باتفاق بازل، وبموجبه تقرر تخفيض هامش تقلبات أسعار صرف دول المجموعة اتجاه بعضها البعض في حدود 2.25% ارتفاعاً وانخفاضاً ابتداءً من أفريل 1972، أما هامش التقلب بين سعر صرف دول المجموعة وأية عملة أخرى لبلد أخر كالدولار الأمريكي، فإن هامش التقلب في حدود 4.5%.

[2] أسامة محمد الغولي ومجدي محمد شهاب، مبادئ العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 1997، ص: 332.

[3] إكرام عبد الرحيم عوض، السوق شرق أوسطية، مركز الحضارة العربية، مصر، 2000، ص: 30.

حيث تعمل هذه التكتلات الاقتصادية على حرية حركة السلع والخدمات والقوة العاملة ورؤوس الأموال والمعلومات عبر الحدود الوطنية والدولية، فمستوى التراكم الرأسمالي وارتفاع كلفة التكنولوجيا الحديثة واشتداد المنافسة بين الاقتصاديات العالمية، جعلت من أي دولة مهما كانت قوتها الاقتصادية مواجهة شروط الاندماج في الاقتصاد العالمي من منطلق الانغلاق أو الاعتماد على مصادرها المحلية. وتختلف هذه التكتلات في درجة ارتباطها، فهناك اتفاقيات تجارية ومناطق تجارة حرة واتحادات جمركية وسوق مشتركة واتحادات اقتصادية[1]، ومهما اختلفت أشكال الارتباط هذه فإنها تجتمع كلها في أن من أهم ما تتطلع إليه هو توسيع وزيادة حجم السوق وما يُؤدى إليه ذلك من زيادة الكفاءة الإنتاجية والقدرة على المنافسة.

وقد اقترنت هذه المسيرة بتقدم مطَّرد في الانتاجية ومعدلات النمو في الدول الصناعية المتقدمة، والدول النامية - الاقتصاديات الناشئة - وهو ما أدى إلى مزيد من الاندماج بين الأسواق والاقتصاديات، وتحرير الأنشطة المالية والاقتصادية في عدد مُتزايد من دول العالم.

ثانياً: أهم التكتلات الاقتصادية

تسعى التكتلات الاقتصادية للاستفادة من عوائد الكفاءة الناجمة عن إزالة العوائق التجارية، وتعمل على تغيير هياكلها استجابة لأهداف التكتل، ولكن أهداف الدول النامية بين التكتلات هي هيكلية بقصد تنمية صناعات جديدة من خلال التنسيق عبر الحدود للاستفادة من إقامة صناعات ذات مزايا الحجم الكبير لاتساع السوق وتنوع الامكانات، ومن أهم هذه التكتلات نُورد:

1. الاتحاد الأوروبيEU: تُمثل معاهدة روما التي تم التوقيع عليها في 25 مارس 1957 الانطلاقة الكبرى نحو إقامة السوق الأوروبية المشتركة[2]، التي تحولت إلى اتحاد أوروبي تُزال فيه القيود التجارية وتنقل رؤوس الأموال بعد معاهدة ماستريخت عام 1991، ويعد نموذجاً واقعياً لنجاح التكتل الاقتصادي في صعيد القارة الأوروبية، ويُعتبر من التجارب الرائدة والقائمة حالياً، حيث أصبح يتكون من 27 دولة عضوة، كما وصل إلى التعامل بالعملة الأوربية الموحدة الأورو EURO ابتداءً

[1] في ذلك، أنظر:
- علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007، ص ص: 410- 411.
- زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، الفتح للطباعة والنشر، الإسكندرية، 2003، ص: 311.

[2] سامي عفيفي حاتم، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي والتجارة الدولية، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2005، ص: 156.

من عام 2002*، وقد اتجه نحو الدول النامية لتوسيع شبكة من الاتفاقيات لتتعدى الاتحاد الأوروبي إلى حوض المتوسط، وإلى أميركا اللاتينية للمشاركة في تحرير التجارة وتضم مشروعات إقليمية وتعاون مشترك، كما اتجه إلى افريقيا لأغراض المساعدة في التنمية وتحسين القدرات التكنولوجية وتحرير التجارة والاستثمار.

2. منطقة التجارة الحرة لأمريكا الشماليةNAFTA: تُعتبر مصادقة الكونغرس الأمريكي على اتفاقية منطقة التجارة الحرة لأمريكا الشمالية في 1993/11/17، هي البداية لإنشاء هذا التكتل - مع أن سريان الاتفاقية لم يبدأ إلا في أول يناير 1994- الذي يضم كلاً من الولايات المتحدة الأمريكية وكندا والمكسيك[1]، وهذه الاتفاقية تمثل تحولاً في السياسة التجارية للولايات المتحدة من التركيز على العلاقات متعددة الأطراف إلى التوجه نحو سياسات تجارية مركبة تجمع بين الإقليمية والتعددية في العلاقات التجارية في آنٍ واحد، وتضم تحريراً تجارياً تصاعدياً لمجال واسع للسلع، وتحريراً لسياسات الاستثمار، وتضم كل الإجراءات التي من شأنها إزالة التعريفات الجمركية وإزالة القيود التشريعية على الاستثمار الأجنبي وحماية حقوق الملكية الفكرية، وتعزيز التبادل التجاري متعدد الأطراف.

3. منتدى التعاون الاقتصادي لآسيا والمحيط الهاديAPEC: يتكون هذا التكتل من ثمانية عشرة (18) دولة*، أي في عضويته تكتلان اقتصاديان هما تكتل دول NAFTA وتكتل دول جنوب شرق آسيا ASEAN، ونلاحظ أن هذا التكتل يضم أكبر ثلاث اقتصاديات في العالم وهي الولايات المتحدة الأمريكية، اليابان والصين، وبذلك يُمثل تكتل APEC حوالي 60% من الناتج المحلي العالمي، أي حوالي47% من تجارة العالم[2]، ويهدف إلى التحول إلى أكبر منطقة تجارة حرة بحلول عام 2020.

* دول منطقة الأورو هي: فرنسا، ايطاليا، قبرص، لكسنبورغ، مالطا، هولندا، بلجيكا، ألمانيا، استونيا، ايرلندا، اليونان، اسبانيا، النمسا، البرتغال، سلوفينيا، سلوفاكيا، فلندا.

[1] عادل المهدي، النظام الاقتصادي العالمي ومنظمة التجارة العالمية، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2004، ص: 32.

* هي: الولايات المتحدة الأمريكية، المكسيك، كندا، استراليا، اليابان، الصين، هونغ كونغ، تايوان، كوريا الجنوبية، اندونيسيا، بروناي، الفلبين، ماليزيا، سنغافورة، تايلندا، غينيا الجديدة، نيوزيلندا، الشيلي.

[2] عبد الوهاب رميدي، التكتلات الاقتصادية في عصر العولمة وتفعيل التكامل الاقتصادي في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2007/2006، ص: 79.

المطلب الثالث: تنامي ظاهرة العولمة المالية

خلال العقود الثلاثة الماضية، حدثت تحولات عظيمة الشأن على صعيد البيئة المالية العالمية، أفرزت ما يسمى العولمة المالية، فالعولمة المالية تُعتبر نتاج التحرير المالي كما تُعدُ في نفس الوقت أحد العوامل الدافعة نحوه.

أولاً: تعريف العولمة المالية

العولمة المالية هي الناتج الأساسي لعمليات التحرير المالي والتحول إلى ما يُسمى بالانفتاح المالي، مما أدى إلى تكامل وارتباط الأسواق المالية المحلية بالعالم الخارجي من خلال إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال، ومن ثم أخذت تتدفق عبر الحدود لتصب في أسواق المال العالمية بحيث أصبحت أسواق المال أكثر ارتباطاً وتكاملاً[1]. ويُمكن الاستدلال عن العولمة المالية بمؤشرين هما [2]:

المؤشر الأول: هو تطور حجم المعاملات عبر الحدود في الأسهم والسندات في الدول الصناعية المتقدمة، حيث تُشير البيانات إلى أن المعاملات الخارجية في الأسهم والسندات كانت تُمثل أقل من 10% من الناتج المحلي الإجمالي في هذه الدول عام 1980، بينما وصلت إلى ما يزيد عن 100% في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا عام 1996، وعلى ما يزيد عن 200% في فرنسا وايطاليا وكندا في نفس العام.

أما المؤشر الثاني: يتمثل في تطور تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي، تُشير الإحصائيات إلى أن متوسط حجم التعامل اليومي في أسواق الصرف الأجنبي قد ارتفعت من 200 مليار دولار أمريكي في منتصف الثمانينات إلى حوالي 1.2 ترليون دولار عام 1995، وهو ما يزيد عن 84% من الاحتياطيات الدولية بجميع بلدان العالم في نفس العام.

ثانياً: أسباب تنامي ظاهرة العولمة المالية

لقد أدت مجموعة من العوامل على صعيد الاقتصاد العالمي إلى ازدهار المعاملات المالية عبر الحدود، وكذا إلى توفير البيئة الملائمة لتنمية زُخم العولمة، ومن أبرز هذه العوامل نذكر:

---

(1) عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص: 33.

(2) رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، مصر، 1999، ص ص: 80- 81.

1. انهيار الاشتراكية وتنامي الرأسمالية: أدى انهيار الاتحاد السوفييتي إلى تحول النظام الدولي الثنائي الأطراف إلى نظام أحادي، فتطور بذلك مشروع الاقتصاد الرأسمالي من مشروع إقليمي إلى مشروع دولي، ومن بيئة اقتصادية غير متجانسة إلى بيئة اقتصادية متجانسة، أي تسودها قوانين متجانسة تسمح بحرية حركة رؤوس الأموال.

2. ظهور الابتكارات المالية: ارتبطت العولمة المالية بظهور العديد من الأدوات المالية التي تُسمى الابتكارات أو المشتقات المالية التي تتعامل مع التوقعات المستقبلية وتشمل الخيارات options، والمستقبليات Futures، والمبادلات swaps، وهي من الأدوات الاستثمارية التي تمنح لمستخدميها حق بيع وشراء الأسهم والعملات الأجنبية بسعر متفق عليه، أو حق إجراء تسويات نقدية عندما تحدث تغيرات في أسعار الفائدة أو الأسهم أو أسعار صرف العملات الرئيسية، وقد ظهرت هذه الأدوات تحت تأثير عاملين هما [1]:

العامل الأول: الاضطرابات التي ساعدت أسواق الصرف الأجنبي بعد الاتجاه نحو تعويم أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة، حيث باتت الضرورة مُلحة إلى ظهور تلك الابتكارات لتأمين الحماية للمستثمرين.

أما العامل الثاني: يتمثل في المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية، لاسيما تلك التي دخلت حديثاً إلى السوق، فاستخدمت هذه الأدوات من أجل تجزئة وتحسين السيولة بما توفره للمستثمرين من إمكانية تغيير مراكزهم بسرعة في حال حدوث تطورات أو توقعات جديدة.

3. إزالة القيود على حركة رؤوس الأموال: تم إزالة القيود على المدفوعات بالنسبة للحساب الجاري للدول الأوروبية سنة 1958، وبالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية قامت باتخاذ الخطوات المتعلقة بإلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال سنة 1959، ثم تبعت الدول الأخرى هذا النظام، وهكذا تضاعف عدد الدول التي عمدت إلى إلغاء القيود المفروضة على حركة رؤوس الأموال، وهذا العامل قد أدى إلى اندماج الأسواق المالية [2]. ويُشير الجدول التالي رقم (1) إلى السنوات التي بدأت فيها بعض الدول الصناعية والنامية عمليات التحرير المالي.

(1) جمال شذا خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 22.

(2) صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2002، العدد 2، ص: 207.

جدول رقم (1): تاريخ بدء عمليات التحرير المالي في بعض الدول

الدولة	بداية التحرير	الدولة	بداية التحرير
USA	1982	المكسيك	1989
كندا	1980	بيرو	1991
اليابان	1979	فنزويلا	1991
بريطانيا	1981	مصر	1991
المانيا	1984	المغرب	1991
هونغ كونغ	1987	جنوب افريقيا	1980
اندونيسيا	1981	بنغلاديش	1988
كوريا الجنوبية	1987	الهند	1989
ماليزيا	1987	فرنسا	1984
فلبين	1981	تايلاند	منتف الثمانينات
سنغافورة	1978	برازيل	1989
تايوان	1979	شيلي	1974

Sourse : J. Williamson and M. Mahar, A Review of Financial Liberalization south Asia Region, Internal Discussion Paper, N° 71, World Bank, 1998, p: 43.

4. **عجز الأسواق الوطنية عن استيعاب الفوائض المالية:** اتجهت المدخرات والفوائض المالية التي ضاقت أسواقها الوطنية عن استعابها إلى الخارج بحثاً عن فرص استثمار أفضل ومعدلات عائد أعلى، وللدلالة على حجم هذه الفوائض التي تنساب إلى الأسواق المالية المختلفة، نُشير إلى أن المؤسسات المالية غير المصرفية في مجموعة الدول السبع الرئيسية قد قامت عام 1995 بإدارة أصول مالية تزيد قيمتها عن 20 تريليون دولار أمريكي، وهو ما يُمثل 110% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، ونحو 90% من إجمالي حجم الأصول التي يملكها الجهاز المصرفي في هذه الدول، كما أنه يزيد على نصف قيمة الأسهم والسندات المتداولة فيها [1].

[1] جمال شذا خطيب، مرجع سابق، ص: 21.

5. التطور التكنولوجي وانخفاض تكاليف النقل والاتصالات: شهد العالم ثورة تكنولوجية في المواصلات والاتصالات نتج عنها انخفاض كبير في تكلفة النقل والاتصالات، فانخفضت قيمة المكالمات الهاتفية بحوالي 60 مرة منذ عام 1930، وكذلك انخفضت تكلفة النقل بين الدول، كذلك ظهور الفاكس وشبكات الكمبيوتر[1]، الأمر الذي رفع من سيولة الأسواق المالية وسهولة تدفق الأموال والحصول عليها بسرعة كبيرة.

6. إعادة هيكلة صناعة الخدمات المالية: حدثت تغيرات هائلة في صناعة الخدمات المالية وإعادة هيكلتها على مدى العقدين الماضيين، بحيث عملت كحافز للإسراع بوتيرة العولمة المالية، وفي هذا الصدد نشير إلى[2]:

- توسع البنوك في نطاق أعمالها المصرفية على الصعيد المحلي والدولي، فأصبحت تقوم بأعمال لم تكون تقوم بها من قبل، الأمر الذي ترتب عليه تنوع مصادر رؤوس أموال البنوك وطرق استخدامها.
- تراجع دور البنوك في مجال الوساطة، فخلال الفترة (1980- 1995) انخفض نصيب البنوك التجارية في تمويل الأصول المالية الشخصية من 50% إلى 18%، وفي مقابل ذلك ارتفع نصيب المؤسسات المالية غير المصرفية إلى نحو 42%، وفي ضوء هذه المنافسة قامت البنوك بالاندماج فيما بينها.

---

(1) عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2003/2002، ص: 15.

(2) جمال شذا خطيب، مرجع سابق، ص ص: 24- 25.

المبحث الثاني:

الإطار النظري للتحرير المالي

قامت العديد من الدول بهدف الانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق بإصلاحات اقتصادية ومالية، باعتبارها وسيلة فعالة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي موجبة، ودرجات متقدمة من التطور المالي، ونهدف من خلال هذا المبحث التعرف على:

- مفهوم وخطوات التحرير الاقتصادي؛
- تعريف التحرير المالي ومبرراته؛
- مزايا ومخاطر التحرير المالي.

المطلب الأول: مفهوم وخطوات التحرير الاقتصادي

اتجهت دول كثيرة نحو التحرير الاقتصادي، من خلال التخلي عن مشاركتها في النشاط الاقتصادي وترك آليات السوق تعمل وفق قانون العرض والطلب.

أولاً: مفهوم التحرير الاقتصادي

التحرير الاقتصادي عادةً ما نجده في كثير من الأدبيات الاقتصادية مرادفاً لمصطلح الإصلاح الاقتصادي، ويعني تقليل تدخل الدولة في الاقتصاد وتشجيع القطاع الخاص، بمعنى آخر سحب جزئي لاختصاصات الدولة كمسؤولة عن إدارة عوامل الانتاج وتوفير الخدمات للأفراد، وإسنادها إلى قطاعات وجهات أخرى تكون قادرة على إدارتها بتوافق مع المتغيرات واشباع حاجيات الأفراد بشكل يُحققُ الهدف المطلوب للجميع(1).

فالتحرير الاقتصادي في مضمونه يدلُّ على تلك السياسات التي تهدف إلى جعل الاقتصاد الوطني أكثر استجابة لتغيرات قوى السوق وجعل السوق أكثر تنافسياً.

وتركز سياسات التحرير الاقتصادي على تقليل وإزالة القيود على التجارة الداخلية والخارجية، وتوسيع نشاط القطاع الخاص، وإطلاق حرية قوى العرض والطلب في التسعير، وجعل

(1) أكرم نعمان الطيب، أثر التحرير الاقتصادي على الجهاز المصرفي المصري، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2001، ص: 33.

السوق المحلية أكثر تنافسية، وتبسط إجراءات التجارة والاستثمار والدفع إلى تبني معايير الجودة طبقاً للمواصفات العالمية[1].

ثانياً: خطوات التحرير الاقتصادي

إن عملية التحرير الاقتصادي يجب أن تتم على خطوات منظمة ومرتبة، حيث لا تستطيع أي دولة أن تقوم بعملية التحرير دفعةً واحدة فلابد من برنامج محدد، لذلك هناك خمسة مجالات ينبغي أن تنصب عليها تدابير الإصلاح الاقتصادي والتحرير، وهي[2]:

- تخفيض العجز المالي، أي احكام السيطرة المالية وضبط الانفاق الحكومي، وذلك بتقليل نسبة الانفاق الحكومي؛
- تحرير القطاع المالي المحلي، وذلك بتحديد أسعار العمليات المالية طبقاً لقوى العرض والطلب، وبيع البنوك ذات الملكية العامة، مع إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها التام وعدم فرض قيود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات النقدية والمالية؛
- تحرير التجارة الخارجية، وذلك بتخفيض التعريفة الجمركية، وإزالة نظام الحصص وغير ذلك من القيود غير الجمركية؛
- التحرر من الرقابة على الصرف الأجنبي؛
- إدارة سعر الصرف، إن أسعار الصرف المزدوجة وتجزئة أسواق الصرف الأجنبي ينبغي القضاء عليها من خلال عملية الإصلاح، لأن تحقيق الاستقرار في سعر الصرف يُعد من أهم العوامل المحددة للاستثمار الأجنبي، حيث أن تقلبات سعر الصرف تُمثل مخاطر اقتصادية يتعرض لها المستثمر من خلال تغير قيمة استثماراته، أو عوائده بالعملة المحلية في حالة رفع سعر الصرف، كما ينبغي القضاء على وجود سعر صرف للسوق الرسمية وأخر للسوق السوداء، لأن الفجوة الواسعة بين سعر الصرف الرسمي وسعر السوق السوداء تُؤدي إلى تدفق رأس المال للخارج.

---

[1] عبد القادر بريش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر 3، 2005 /2006، ص: 37.

[2] سي بول هالوود وروناد ماكدونالد، ترجمة محمود حسن حسني ونيس فرج عبد العال، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007، ص: 667.

المطلب الثاني: تعريف التحرير المالي ومبرراته

حضي التحرير المالي باهتمام متزايد من قبل الدول، انطلاقاً من الدور الذي يلعبه القطاع المالي في تعزيز النمو الاقتصادي من خلال تحسين قدرته على تعبئة الادخار وتوفير التمويل اللازم لمختلف الاستثمارات والأنشطة الاقتصادية، وارتباط ذلك بدرجة كبيرة بحجم الاصلاحات وسياسات التحرير.

أولاً: تعريف التحرير المالي

يندرج التحرير المالي ضمن سياق التحرير الاقتصادي، ويُعتبر أحد مكوناته الرئيسية في برنامج الإصلاح الاقتصادي، وهناك عدة تعاريف للتحرير المالي نُورد أهمها:

حيث عرفه R. McKinnon and E. Shaw بأنه "الوسيلة الوحيدة الفعالة لتطوير الوساطة المالية، للبدء في تراكم رأس المال وتعزيز النمو الاقتصادي في البلدان"(1).

وعرفه Murat Ucer بأنه "عملية تحتوي على مجموعة من التدابير الموجهة نحو إلغاء القيود المفروضة على القطاع المالي"(2).

كما عُرف أيضاً بأنه "أي إجراء أو قرار يهدف إلى جعل النظام المالي أكثر استجابة لتغيرات قوى السوق وجعل السوق أكثر تنافسياً"(3).

فمن خلال التعاريف السابقة، نستنتج أن التحرير المالي يندرج ضمن سياق الإصلاحات المالية والمصرفية، وذلك بإلغاء مختلف القيود المفروضة على العمل المالي والمصرفي، من خلال تحرير أسعار الفائدة، وتخفيف القيود على تعامل البنوك، ورفع القيود على حركة رأس المال من وإلى البلد.

---

(1) Hakimi Abdelaziz and Djelassi Mouldi and Hamdi Helmi, Financial Liberalization and Banking Profitability: A Panel Data Analysis for Tunisian Banks, International Journal of Economics and Financial Issues, 2011, Volume 1, N° 2, p: 21.

(2) Murat Ucer, Notes on Financial Liberalization, Proceedings of the Seminar, Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues, Held in Turkey, 2000, Available at Website: http://www.econ.chula.ac.th/public/members/sothitorn/liberalization_1.pdf:25/05/2012, p: 1.

(3) نزار العيسى، تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، الأردن، 2007، المجلد 21، العدد1، ص: 109.

ثانياً: مبررات التحرير المالي

يُعد التحرير المالي أكثر جوانب الإصلاح الاقتصادي، ويهدف إلى التخلص من سياسات الكبح المالي المتمثلة في [1]:

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض والودائع؛
- رقابة إدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة، مع تقديم قروض بأسعار فائدة تفضيلية لبعض القطاعات؛
- فرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي من خلال المبالغة في تحديد متطلبات مرتفعة للاحتياطي الاجباري؛
- إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض؛
- فرض قيود صارمة على حرية الدخول والخروج إلى القطاع المالي بصفة عامة وقطاع البنوك بصفة خاصة، وقد يصل مداها إلى الحظر المطلق لدخول المستثمرين الأجانب إلى قطاع الخدمات المالية؛
- فرض قيود صارمة على تحركات رؤوس الأموال الأجنبية سواءً كانت تدفقات داخلية أم خارجية.

وقد واكب ذلك آثار سلبية على الهياكل القانونية والمؤسسية للقطاع المالي، من أهمها [2]:

- كبر حجم العجز المالي، والذي يصل إلى نحو 20% من الناتج المحلي الإجمالي؛
- يأتي تمويل عجز الموازنة الحكومية بشكل كاسح عبر النظام المصرفي (في الدول الأخذة في النمو، نجد أن نحو 47% يأتي من البنك المركزي، 7% من ودائع البنوك خلال الفترة 1975- 1985، مقارنة بنحو 12% ، 23% على الترتيب في الدول المتقدمة)؛
- ارتفاع معدلات التوسع النقدي ومعدلات التضخم؛
- عادةً ما تكون أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع سالبة، في حين تكون أسعار الفائدة الحقيقية على القروض مرتفعة في السوق الحرة؛
- يُعاني قطاع التصدير من سعر الفائدة الحقيقي المقوم بأعلى من قيمته الحقيقية؛

---

[1] عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007، ص ص: 195- 196.

[2] في ذلك، أنظر:

- سي بول هالود وروناالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص: 655.
- عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص: 197.

- عدم التواصل بين أسواق النقد والمال المحلية، وبين القطاع المالي الدولي من خلال الرقابة على الصرف؛
- ارتفاع معدلات التعريفة الجمركية والحصص وغير ذلك من القيود غير الجمركية؛
- افتقار القطاع المالي للتنويع، حيث يتميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع أهمية السوق المالي؛
- انخفاض درجة العمق المالي التي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة العامة وتقاس بنسبة عرض النقود M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعني انخفاض تلك النسبة انخفاض الأرصدة الوطنية القابلة للإقراض، ومن ثم ضعف قدرة الاقتصاد الوطني على تمويل الاستثمارات، بينما يعني ارتفاع النسبة أن ثمة تدفقات حقيقية كبيرة في الأرصدة الوطنية القابلة للإقراض من أجل استثمارات جديدة.

المطلب الثالث: مزايا ومخاطر التحرير المالي

إن التوجه المتزايد نحو تخفيف القيود المفروضة على العمل المالي والمصرفي، جاء في سياق الرغبة في تطوير القطاع المالي وإعطائه المرونة والقدرة الأكبر على أداء أدواره بكفاءة وفعالية كنتيجة لمدى ارتباط النمو الاقتصادي بدرجة التطور المالي، كما يُمكن للتحرير المالي أن يفرض على الدول أعباءً كبيرة.

أولاً: مزايا التحرير المالي

يُمكن أن يكون للتحرير المالي العديد من المنافع والايجابيات التي تعود على الدول، أهمها:

- يُتيح القطاع المالي المفتوح إتباع سياسات أفضل للاقتصاد الكلي والتنظيمات الحكومية، فعمليات التحرير تتطلب من الحكومة تبني سياسات مقبولة ومناسبة نقدية ومالية، ومتعلقة بأسعار الصرف؛
- تحسين تخصيص الموارد المؤقتة المتبادلة دولياً، فالأسواق المالية المفتوحة تُؤثر على المدخرات والاستثمارات وتُؤدي إلى تحسين توزيع الموارد [1]؛
- يسمح التحرير المالي للبلدان المصدرة لرؤوس الأموال وهي في الغالب الدول الصناعية الكبرى، بخلق فرص استثمارية واسعة وأكثر ربحية، وتوفير ضمانات وتنويعها ضد

[1] طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاسها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص ص: 30- 31.

المخاطر من خلال الآليات التي توفرها الأدوات المالية والتحكيم بين مختلف الأسواق المختلفة؛

- يُمكن التحرير المالي الدول النامية من الوصول إلى الأسواق المالية الدولية للحصول على ما تحتاجه من أموال لسد الفجوة التمويلية المحلية -أي قصور المدخرات المحلية عن تمويل الاستثمارات- مما سيُؤدي إلى زيادة الاستثمار المحلي، وبالتالي زيادة معدل النمو الاقتصادي؛
- تسمح حركة الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات المحفظة المالية بالابتعاد عن القروض المصرفية التجارية، وبالتالي الحد من زيادة حجم الديون الخارجية؛
- يُؤدي التحرير المالي إلى تطوير وتحديث القطاع المالي، وخلق بيئة مشجعة لنشاط القطاع الخاص، وبالتالي الحد من ظاهرة هروب رؤوس الأموال إلى الخارج[1]؛
- تحسين نوعية الخدمات المالية المحلية عن طريق زيادة المنافسة[2]، حيث أن المنافسة تُرغمُ المؤسسات المالية والمصرفية على تخفيض تكاليفها وتحسين تسييرها وجودة خدماتها المقدمة؛
- نقل التقنيات التكنولوجية وإدارة المخاطر من خلال ملكية الأجانب للبنوك[3].

ثانياً: مخاطر التحرير المالي

رُغم المنافع والايجابيات التي يُمكن أن يحققها التحرير المالي، إلا أن له مخاطر يُمكن أن تُؤثر على استقرار اقتصاديات الدول، والتي نذكر منها:

- التعرض لأزمات مالية إثرى الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال قصيرة الأجل، أو انتقال عدوى الأزمات بسبب عملية التحرير؛
- ارتفاع معدلات التضخم نتيجة توسع حجم الأصول المحلية وزيادة الطلب على السلع المحلية[4]؛

---

(1) عثمان أبو حرب، الاقصاد الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص: 166.

(2) Philip Arestis and Asena Caner, Financial Liberalization and Poverty: Channels of Influence, The Levy Economics Institute Working Paper N° 411, July 2004, p: 5.

(3) Ashford C. Chea, Capital Account, Financial Liberalization and Economic Development in Sub-Saharan Africa: Eliminating Structural Impediments and Maximizing The Benefits of Reforms to Accelerate Growth and Sustainable Development, Economics and Finance Review, October 2011, Volume 1, N°8, p: 10.

(4) جمال شذا خطيب، مرجع سابق، ص: 135.

- ارتفاع معدل الصرف الحقيقي بسبب التدفقات الرأسمالية الكبيرة، وما يترتب عليه من فقدان القدرة على المنافسة الخارجية، وزيادة العجز في الحساب الجاري؛
- زيادة التدفقات الرأسمالية قصيرة الأجل مقارنة بالتدفقات طويلة الأجل، وهو ما أدى إلى مضاربات تسببت في تدفقات عكسية للخارج[1]؛
- مخاطر هروب رؤوس الأموال الوطنية نحو الخارج؛
- مخاطر دخول الأموال القذرة (غسيل الأموال)؛
- إضعاف السيادة الوطنية في مجال رسم السياسة النقدية والمالية[2].

[1] أماني عبد العزيز فاخر، أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، 2006، ص ص: 55- 60.

[2] رمزي زكي، مرجع سابق، ص: 86.

المبحث الثالث:

مستويات ومتطلبات نجاح التحرير المالي

ارتكزت سياسات التحرير المالي على تطوير وترقية الخدمات المالية والمصرفية، بهدف الرفع من معدلات الادخار، وبالتالي تشجيع الاستثمار ومن ثم زيادة معدلات النمو الاقتصادي، ولكن نجاح تلك السياسات يتطلب مجموعة من الإجراءات ومتطلبات يجب توفيرها، لذا سنتطرق في هذا المبحث إلى النقاط التالية:

- مستويات التحرير المالي؛
- متطلبات نجاح التحرير المالي؛
- النهج الأمثل للتحرير المالي ومؤشراته.

المطلب الأول: مستويات التحرير المالي

تتضمن سياسات التحرير المالي مستويين، الأول على المستوى المحلي أو الداخلي، والثاني على المستوى الخارجي.

أولاً: التحرير المالي على المستوى المحلي

يشمل التحرير المالي على المستوى المحلي، تحرير أسعار الفائدة، تحرير الاعتمادات والاحتياطات الإلزامية وتشجيع المنافسة البنكية.

1. تحرير أسعار الفائدة: ويُقصد بتحرير أسعار الفائدة هو إزالة القيود على تحركات أسعار الفائدة عن طريق الحد من الرقابة المتمثلة في تحديد سقوف عليا ودنيا لأسعار الفائدة على القروض والودائع، وتركها تتحدد بناءً على نقطة التوازن بين العرض والطلب على الأموال القابلة للإقراض وفق آلية السوق بين عارضي الأموال والطالبي عليها للاستثمار.

2. تحرير الاعتمادات والاحتياطيات الإلزامية: وهذا بالحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محددة، والحد من الاعتمادات للقطاعات الأخرى، وتخفيض أو إلغاء الاحتياطيات

الإلزامية المغالى فيها على البنوك، والاعتماد على الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بدلاً من الاعتماد على الأدوات المباشرة التي تكون عادة مُعيقة لإستراتيجية التحرير [1].

3. تشجيع المنافسة البنكية: وذلك بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تُعيق إنشاء البنوك المحلية والأجنبية، وإعادة هيكلة البنوك التي تُديرها الدولة ونقلها للقطاع الخاص، مع إعطاء البنوك والمؤسسات المالية استقلالها وعدم فرض أي قيود على حرية الدخول والخروج من صناعة الخدمات النقدية والمالية [2].

ثانياً: التحرير المالي على المستوى الخارجي

يتضمن التحرير المالي على المستوى الخارجي، إلغاء ضوابط الصرف، تحرير حساب رأس المال والأسواق المالية.

1. إلغاء ضوابط الصرف: وذلك باعتماد سعر صرف متغير يتحدد وفق تغيرات السوق، إذ أن سعر صرف العملة المحلية يعكس المستويات الحقيقية لأسعار مختلف الموجودات المحلية [3].

2. تحرير حساب رأس المال: إن جوهر عملية التحرير المالي هو تحرير حساب رأس المال، والمقصود بذلك هو إزالة القيود المفروضة على معاملات حساب رأس المال، وغيرها من العوائق ذات الصلة التي تحول دون تدفق رأس المال عبر الحدود [4]، أي تحرير تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد، وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الأموال كالاستثمارات الأجنبية المباشرة واستثمارات المحافظ المالية كالأسهم والسندات، المعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية، المعاملات المتعلقة بالثروات الشخصية، المعاملات المتعلقة بالديون كالقروض المصرفية والتسهيلات الائتمانية المقدمة من الدول المتقدمة إلى الدول النامية، والتعامل بالنقد الأجنبي.

---

(1) تشارلز فريلاند، المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها، بحث مقدم إلى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، أبوظبي، 2001، ص: 123.

(2) محمد مدلول علي وعلي جابر ابراهيم، العولمة وآثارها الاقتصادية على الجهاز المصرفي في البلدان النامية، مجلة جامعة بابل، 2008، المجلد 15، العدد 3، ص: 892.

(3) حيدر نعمت بخيت ونصر حمود مزنان، سياسات التحرر المالي في البلدان العربية، 2005، على الموقع: http://www.mng.kufauniv.com/teaching/heider/aaa/w.pdf، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20، ص: 4.

(4) Bumba Mukherjee and David Singer, International Institutions and Domestic Compensation: The IMF and the Politics of Capital Account Liberalization, American Journal of Political Science, January 2010, Volume 54, N°1, p: 46.

وتحرير حساب رأس المال لا يعني بالضرورة إلغاء كافة القيود، حيث نجد في أي بلد إجراءات وقيود تنظم هذا التحرير، فيُمكن أن يكون على نطاق واسع ويشمل كل المعاملات المرتبطة بحساب رأس المال، وقد يكون جزئي يقتصر على تحرير بعض معاملات حساب رأس المال والاحتفاظ بقيود على بعضها الأخر.

3. تحرير الأسواق المالية: ويشمل ذلك إزالة القيود ضد حيازة المستثمرين المحليين والأجانب شركات الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية المحلية، والقضاء على العوائق التي تعترض عودة رأس المال إلى الوطن ودفع الفوائد والأرباح(1)، أضف إلى ذلك فسح المجال للوساطة المالية أمام الشركات والمؤسسات الأجنبية، وكذا المضاربين والمتعاملين الأجانب للانضمام إلى السوق.

المطلب الثاني: متطلبات نجاح التحرير المالي

يتطلب نجاح التحرير المالي توفر مجموعة من الشروط قبل الشروع في تطبيق سياساته، وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:

أولاً: توافر الاستقرار الاقتصادي العام

للاستفادة من مزايا التحرير المالي وفي نفس الوقت تقليل المخاطر، يتطلب تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، لأن فترة تطبيق سياسات التحرير المالي والتحول إلى قطاع مالي مفتوح تكون لها نتائج غير مرضية عندما يكون القطاع المالي والمصرفي غير متطور، لذا فإن التحرير المالي يتطلب اتخاذ سياسات نقدية ومالية سليمة تُدعم الاستقرار الاقتصادي، أي يجب أن تكون هذه السياسات مُصاغة بعناية للسيطرة على التضخم، وتقليل العجز المالي عن طريق ترشيد الانفاق العام، وكذا تقليل إلى أدنى حد الاختلافات بين أحوال الأسواق المالية الداخلية والخارجية، يعني أن تُواكب أسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية المحلية أسعار الفائدة السائدة في الأسواق المالية العالمية، كما ينبغي أيضاً تدعيم القطاع المالي والمصرفي المحلي حتى يستطيع المنافسة.

فالسيطرة المالية يجب أن تسبق عملية التحرير المالي، يتعين على الحكومة الأخذة بأسباب التحرير أن تطور وبسرعة نظامها الضريبي، وفرض قاعدة ضريبية عريضة حتى تتجنب

(1) Saoussen Ben Gamra et Mickaël Clévenot, Les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement Croissance économique ou instabilité financière ?, à partir du site d'internet: http://hal.inria.fr/docs/00/32/33/34/PDF/Oran150206.pdf, consulté le: 25/05/2012, p: 7.

التضخم[1]، كما يجب تحقيق الانسجام بين الضرائب على القطاع المالي والضرائب في البلدان الأخرى، والعمل على تحقيقه قبل إلغاء الرقابة على رأس المال من أجل تجنب تدفقات رؤوس الأموال واسعة النطاق.

ثانياً: توافر المعلومات والتنسيق بينها

لإنجاح التحرير المالي يتطلب توافر المعلومات، تلك المتعلقة بسيولة المؤسسات المالية لصالح المودعين والمستثمرين، ومعلومات عن إدارة المؤسسات المالية التي تساعد على تحديد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع، والتنسيق بينها ينطوي على تحديد العلاقة بين سعر الفائدة ودرجة المخاطرة من جهة، وسعر الفائدة والأرباح المتوقعة من جهة أخرى، كما أن عدم التنسيق بينها يُؤدي إلى صعوبة تمييز المقرضين بين المشروعات الفاشلة والمشروعات الناجحة، ورفع تكلفة الحصول عليها [2].

ثالثاً: الإشراف الحذر على المؤسسات والأسواق المالية

إن إنجاح التحرير المالي يتطلب إشراف حكومي قوي من أجل منع الانحرافات والمحافظة على انضباط السوق، وتفادي وقوع الأزمات المالية والمصرفية، ويهدف الإشراف الحذر على المؤسسات المالية والمصرفية إلى الاهتمام بإدارة المخاطر والتنبيه إليها، وضمان الشفافية، والاهتمام بالأوضاع المالية للبنوك والمؤسسات المالية، والاهتمام بالهيكل التنظيمي والإداري لجهات الرقابة، وتسهيل تدفق المعلومات، وإقامة هيئات رقابية وإشرافية تتمتع بالاستقلالية بهدف تحقيق استقرار القطاع المالي [3].

رابعاً: ترتيب التسلسل في مراحل التحرير المالي

إن نجاح التحرير المالي يتوقف على السرعة والتسلسل، تُشير التجارب أن تجاهل السرعة وترتيب التسلسل في مراحل التحرير أدت إلى حدوث أزمات مالية، كما تؤكد على أهمية تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي وتطوير المؤسسات المالية والمصرفية والأسواق المالية المحلية والأدوات النقدية اللازمة قبل التحرير، لذا يجب أن يتم التحرير المالي بشكل تدريجي ومتسلسل.

---

(1) رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، مصر، 1996، ص: 17.

(2) بن طلحة صليحة ومعوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع وتحديات، جامعة الشلف، الجزائر، المنعقد يومي: 14- 15 ديسمبر 2004، ص: 479.

(3) بريش عبد القادر، مرجع سابق، ص: 42.

المطلب الثالث: النهج الأمثل للتحرير المالي ومؤشراته

ثمة نهجان للتحرير المالي، أحدهما شامل وفيه يتم تحرير القطاع المالي على المستوى المحلي والخارجي في آنٍ واحد، أي تتم كافة سياسات التحرير في وقت واحد، أما الثاني، النهج التدرجي يتم فيه التحرير بشكل تدرجي.

أولاً: النهج الأمثل للتحرير المالي

يُعتبر تحديد النهج المناسب والأمثل للتحرير المالي من بين أهم الشروط الضرورية لنجاحه، ويتمثل في تحديد الترتيب الأمثل في خطوات التحرير المالي، بهدف التوجه بالاقتصاديات السائرة في النمو من اقتصاد غير متوازن ومقيد إلى اقتصاد محرر وأكثر استقراراً، ويتكون النهج الأمثل من ثلاث مراحل متتابعة نُوجز شرحها فيما يلي [1]:

المرحلة الأولى: ينبغي أن يبدأ الإصلاح المالي، أولاً بتحرير القطاع الحقيقي من خلال مجموعة من الإصلاحات الهيكلية في مختلف القطاعات الاقتصادية، كما أن السيطرة المالية يجب أن تسبق عملية التحرير المالي، بالإضافة إلى تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي.

المرحلة الثانية: الخطوة الثانية تتمثل في التحرير المالي الداخلي، وهذا من خلال التدرج في تحرير أسعار الفائدة على القروض والودائع، وزيادة المنافسة في القطاع البنكي، وفتح المجال أمام القطاع المصرفي الخاص.

المرحلة الثالثة: في الأخير، يأتي التحرير المالي الخارجي من تشجيع الأجانب بالدخول في الأسواق المالية المحلية من أجل زيادة المنافسة والكفاءة، وعند تحديد التسلسل في إلغاء القيود على الصرف الأجنبي، يُشير خبراء صندوق النقد الدولي في هذا الخصوص إلى قضيتين هامتين هما [2]:

الأولى: أنه من الأفضل البدء في تحرير التدفقات طويلة الأجل قبل التدفقات قصيرة الأجل، وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر قبل تحرير استثمار المحافظ المالية (الاستثمار الأجنبي غير المباشر).

---

[1] بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي - حالة الجزائر - ، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المنعقد يومي: 24- 25 أفريل 2006، ص: 7.

[2] عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 35.

الثانيـة: إن التحريـر الشـامل لمعـاملات وتحـويلات رأس المـال لا يعنـي التخلـي عـن كـل القواعد والنظم المطبقة علـى معـاملات العملـة الأجنبيـة، بـل ربمـا احتـاج الأمـر إلـى تقويـة القواعد والنظم التحوطية* المتعلقة بتحويلات العملة الأجنبية التي يجريها غير المقيمين.

ثانياً: مؤشرات التحرير المالي

ثمة مؤشرات يُمكن الاسترشاد بها لتقويم تأثير التحرير المالي أهمها[1]:

1. **درجـة العمـق المـالي:** والتـي تُشير إلـى درجـة السيولة النقديـة بالنسبة لحجم الاقتصـاد الوطنـي، ويسـاعد ارتفـاع درجـة العمـق المـالي علـى نقـل القـرار النقـدي مـن منبعـه الأساسـي إلـى مختلـف القطاعـات الاقتصـادية وبانتشـار واسـع، ويتحقـق هـذا الانتشـار عـن طريـق التـأثير علـى احتياطيـات البنوك، ومن المفترض أن ترتفع نسبة العمق المالي مع تنمية القطاع المالي.

2. **الهامش بين أسعار الفائدة علـى القروض وأسـعار الفائـدة علـى الودائـع:** حيث يُؤدي التحريـر المـالي إلـى تزايد الاعتمـاد علـى الأدوات النقديـة غير المباشرة (عمليات السوق المفتوحة) فـي إدارة السيولة، ومن المفترض أن تُؤدي تلك الخطوة إلى تخفيض الهامش بين سعر الفائدة علـى القروض وسعر الفائـدة علـى الودائـع، وتبعاً لذلك يستخدم ذلك الهامش للدلالـة علـى كفاءة الوسـاطة الماليـة، فكلمـا تحسـنت الكفـاءة وزادت المنافسـة داخـل القطـاع المـالي مـن المتوقـع أن يـتقلص ذلـك الهـامش والعكس صحيح.

3. **معدل الخصـم الحقيقـي:** الـذي يُشير إذا كـان التحريـر المـالي قد أدى إلـى تحقيـق أسـعار فائـدة حقيقية موجبة ومن ثم تزيد المدخرات، وبالتالي الاستثمار الأمر الذي ينعكس إيجاباً علـى معدلات النمو الاقتصادي.

4. **تزايد حصـة القطـاع الخـاص مـن الائتمـان وتزايد حصـته مـن الودائـع لـدى المؤسسـات الماليـة:** الأمر الذي يعكس تزايد الأهمية النسبية للقطـاع الخـاص فـي الاقتصـاد الوطنـي علـى حسـاب القطـاع العام.

---

* القواعد والنظم التحوطية تعرف بشكل عام الأعمال الرسمية، القوانين والقواعد التنظيمية والإجراءات المعتمدة رسمياً، التـي تعـزز سـلامة المؤسسـات الماليـة، وحمايـة المسـتثمرين، إلا أن الاجراءات التحوطيـة تطبـق فـي العـادة علـى الأنشـطة المحليـة والأجنبيـة للمؤسسـات الماليـة فقط. وفيما يتعلق بالاستثمارات التـي لا تمـر مـن خـلال وساطـة المؤسسـات الماليـة، تميل الإجراءات التحوطيـة لأن تقتصـر علـى السـماح بدخول أدوات الاستثمار والاتجار فيها وتوفير الخدمات المتعلقة بها في السوق المحلية.

[1] عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ص: 206- 207.

خلاصة الفصل:

خلال هذا الفصل، بينا دور التطورات التي حدثت في الساحة النقدية والمالية العالمية بدءً بانهيار نظام بريتون وودز عام 1971، وتعويم أسعار صرف العملات، وظهور التكتلات الاقتصادية، وتنامي ظاهرة العولمة المالية، وأيضاً الآثار السلبية لسياسات الكبح المالي بالدفع بالدول إلى تبني برامج الإصلاح الاقتصادي والتحرير المالي.

كما بينا أن التحرير المالي يندرج ضمن سياق الإصلاحات المالية والمصرفية، وللتحرير المالي مستويين، على المستوى المحلي ويتمثل في تحرير أسعار الفائدة، إلغاء الاعتمادات والاحتياطيات الالزامية، وتشجيع المنافسة البنكية. وأما على المستوى الخارجي يتمثل في إلغاء ضوابط الصرف، تحرير حساب رأس المال والأسواق المالية.

ولنجاح التحرير المالي يتطلب توفر شروط تتمثل في توافر الاستقرار الاقتصادي العام والمعلومات والتنسيق بينها، الإشراف الحذر على المؤسسات والأسواق المالية، وترتيب التسلسل في مراحل التحرير للاستفادة من مزاياه.

الفصل الثانـي:
التحرير المالـي
والأزمات الماليـة

تمهيد:

واجهت العديد من الدول خلال تسعينيات القرن العشرين وبداية القرن الحادي والعشرين سلسلة من الأزمات المالية، كان أشدها الأزمات التي ضربت بلدان جنوب شرق آسيا ودول أمريكا اللاتينية بدءً من عام 1994، وكذا الأزمة المالية العالمية التي برزت عام 2008.

فقد ترتب على هذه الأزمات أثار سلبية حادة وخطيرة على اقتصاديات الدول المعنية، إضافةً إلى انتقال هذه الآثار إلى دول أخرى نتيجة الانفتاح الاقتصادي والمالي لهذه الدول.

وتعود أهم أسباب هذه الأزمات التي ضربت اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حدٍ سواء، إلى تحرير المعاملات المالية وتزايد حركة رؤوس الأموال على الصعيد العالمي. ومن هنا فقد رأينا تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية للأزمات المالية؛

المبحث الثاني: عرض بعض الأزمات المالية في الاقتصاديات الناشئة ودول أخرى؛

المبحث الثالث: الأزمة المالية العالمية 2008.

المبحث الأول:

المفاهيم الأساسية للأزمات المالية

تعددت مفاهيم الأزمات المالية، وتنوعت اتجاهاتها وأسبابها، لذا نستعرض المفاهيم الأساسية للأزمات المالية ضمن النقاط التالية:

- تعريف الأزمة المالية؛
- أنواع الأزمات المالية؛
- أسباب الأزمات المالية.

المطلب الأول: تعريف الأزمة المالية

يُمكن إعطاء بعض التعاريف للأزمة المالية، والتي منها:

تُعرف الأزمة المالية على أنها " أزمة ثقة في النظام المالي، ويقصد بها التدهور الحاد في الأسواق المالية، أو التوسع المفرط والسريع في الاقراض بسبب ضخامة تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل، أو حدوث موجة من التدفقات الرأسمالية إلى الخارج"[1].

وتُعرف بأنها " انهيار النظام المالي برمته مصحوباً بفشل عدد كبير من المؤسسات المالية وغير المالية مع انكماش حاد في النشاط الاقتصادي الكلي"[2].

كما تُعرف بأنها " امكانيات رؤوس الأموال والممتلكات، والتي تعاني من خسائر القروض، وذلك بسبب أخطاء القرار، والتغيرات في الظروف الموضوعية، أو لأسباب أخرى في عمليات المؤسسات المالية"[3].

ومن خلال التعاريف السابقة نستخلص أن الأزمة المالية هي اضطراب حاد في النظام المالي، يتبعه تدهور حاد في الأسواق المالية، وانهيار عدد من المؤسسات المالية، تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.

---

(1) الحسني عرفات تقي، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص: 200.

(2) فريد كورتل، الأزمات المالية وأثرها على الاقتصاديات العربية، على الموقع:
http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/595.pdf ، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20، ص: 2.

(3) Jingting Ma, Shumei Wang and Jian Gui, Research on Risk Pre-Warning Mechanism under Financial Crisis, International Journal of Business and Management, November 2009, Volume 4, N°11, p: 81.

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية

يُمكن التمييز بين أنواع متعددة من الأزمات الماليـة، ولعلَّ أهم أنواع الأزمات المالية التي تقسم إلى ما يأتي: الرَّ

أولاً: الأزمة المصرفية

تحدث الأزمة المصرفية عندما يقوم البنك بإقراض معظم الودائع لديه أو تشغيلها ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، ومن ثم فإنه لن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبذلك يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك. وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى، فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية Systematic Banking Crisis ، وعندما يحدث العكس، أي تتوافر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان Credit Crunch [(1)].

ثانياً: أزمة سعر الصرف (العملة)

وتُسمى أيضاً أزمة ميزان المدفوعات Balance of Payments Crisis ، ويقصد بها تعرض عملة البلد إلى هجمات المضاربة وهو ما يُؤدي إلى هبوط حاد في قيمتها، أو ذلك الوضع الذي تشهد فيه العملة المحلية تخفيضاً كبيراً في قيمتها يكون عادة مصحوباً بزيادة في معدلات السحب من احتياطيات النقد الأجنبي [(2)].

ثالثاً: أزمة الديون

وتحدث عندما يتوقف المقترض على السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة، وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) أو دين سيادي (عام).

[(1)] نزهان محمد سهو، أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 2010، المجلد 26، العدد 2، ص: 659.

[(2)] علياء بسيوني، مؤشرات الانذار المبكر للأزمات المصرفية مع التطبيق على بعض الدول العربية ذات الاقتصاديات المتنوعة، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، يوليو 2010، المجلد 12، العدد 2، ص: 12.

رابعاً: أزمة أسواق رأس المال

يحدث هذا النوع من الأزمات في أسواق المال بسبب ما يعرف اقتصادياً بظاهرة الفقاعــة "bubble" *. أي عندما ترتفع أسعار الأصول بحيث تتجاوز قيمتها العادلة على نحو ارتفاع غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل هو المضاربة على سعره. وهنا يصبح انهيار أسعار هذه الأصول مسألة وقت فقط، حيث لما يكون هناك اتجاهاً قوياً لبيع تلك الأصول تبدأ أسعارها في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار أسعار الأصول، ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأصول الأخرى في ذات القطاع أو في القطاعات الأخرى[1].

المطلب الثالث: أسباب الأزمات المالية

يُمكن رصد مجموعة من الأسباب التي تُؤدي إلى حدوث الأزمات المالية، والتي نذكر منها:

أولاً: الاختلالات الهيكلية الكلية

الاختلالات الناجمة عن تغيرات متتابعة في بنية الاقتصاد الوطني، وما يترتب عن هذه الاختلالات من تدهور لبعض القطاعات الاقتصادية، إضافةً إلى ظهور عجز كبير في الموازنة العامة للدولة والحساب الجاري لميزان المدفوعات.

ثانياً: التدفقات الرأسمالية

تُعتبر التدفقات الرأسمالية متغيراً اقتصادياً يلعب دوراً في المراحل المبكرة لحدوث الأزمات المالية، حيث إذا لم يستطيع الاقتصاد أن يستوعب هذه التدفقات الكبيرة، سوف يكون هناك إمداد مفرط من العملة الأجنبية في الأسواق المحلية التي يُمكن أن تُؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية، الأمر الذي يُؤدي بدوره إلى تأثير عكسي على القدرة التنافسية التصديرية[2]. كما أن هذه التدفقات

---

* يقصد بمصطلح الفقاعة "bubble" في الاقتصاد إلى ظاهرة الاتجار في أصل ما بأحجام ضخمة وبأسعار بعيدة تماماً عن الأسعار الحقيقية أو الأصلية.

(1) جميلة الجوزي، أسباب الأزمة المالية العالمية، على الموقع: http://www.jinan.edu.lb/Conf/Money/1/dreldjouzi.pdf ، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20، ص: 2.

(2) تشاندر اسكهار، مذكرات توجيهية في السياسات المالية، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة (UNDESA)، 2007، على الموقع: http://esa.un.org/techcoop/documents/Finance_Arabic.pdf ، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20، ص: 10.

تزيد من حجم الودائع لدى البنوك، وبالتالي تغري البنوك على التوسع في منح الائتمان بغض النظر عن ملائمة هذا الائتمان، وبالتالي ارتفاع معدل التضخم.

ثالثاً: سياسات الاقراض

إن من أحد الأسباب الجوهرية للأزمات المالية، هو وجود مؤسسات مالية مستعدة لمنح قروض مالية لأشخاص أو مؤسسات أو دول دون ضمانات حقيقية، أي منح قروض تكون احتمالات سدادها محفوفة بالمخاطر، وذلك على أمل تحقيق أرباح من تلك التي تتحقق من جراء منح قروض لها مخاطر أقل[1]. كما أن وجود علاقات وثيقة أكثر مما ينبغي بين البنوك والشركات ينجم عنها الافراط في منح الائتمان لتلك الشركات تحت تأثير الممارسات الإدارية والفساد ونقص المعلومات.

رابعاً: سياسات سعر الصرف

يلعب سعر الصرف دوراً أساسياً في حدوث الأزمات المالية، فسعر الصرف المرن يُمكن أن يزيد من حدة المضاربة، بسبب أن تغير سعر الصرف يُؤدي إلى إحداث تقلبات كبيرة في معدل النمو الاقتصادي. أما نظام سعر الصرف الثابت فإنه يزيد من هشاشة القطاع المالي، ويزيد من نسبة العجز في ميزان المدفوعات الذي يُؤدي بدوره إلى تخفيض حجم عرض النقود ويرفع من أسعار الفائدة المحلية، مما يُؤدي في النهاية إلى تخفيض الائتمان المصرفي[2].

خامساً: الاصلاحات الاقتصادية والتحرير المالي

إن الاصلاحات الاقتصادية غير المناسبة والمبالغ فيها أحياناً تكون سبباً لحدوث الأزمات المالية، فقد دفعت العديد من الدول تكاليف باهضة نتيجة قيامها بإصلاحات اقتصادية واتباعها سياسات التحرير المالي لتحقيق عدة أهداف. ولقد بينت العديد من الدراسات أن سياسات التحرير المالي لا تخلو من المخاطر والسلبيات التي يُمكن أن تتحول إلى أزمات مالية تهدد استقرار الاقتصاد بأكمله، ومن بين هذه الدراسات، نجد دراسة " Demirgüç-Kunt and Detragiache (1998) " لتحليل العلاقة بين الأزمات المصرفية والتحرير المالي باستخدام بيانات 53 بلداً للفترة

---

(1) عبد المنعم السيد علي، مستقبل النظام الرأسمالي في ظل الأزمات المالية العالمية والعولمة المالية، مداخلة ضمن المؤتمر العالمي العاشر : الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، المنظم من طرف الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، لبنان، يومي 19- 20 ديسمبر 2009، ص: 2.

(2) مجيب حسن محمد، تطوير مؤشرات للتنبؤ بالأزمات المصرفية، على الموقع: http://cbl.gov.ly/pdf/04obK1uIE41EL5E7E4e.pdf ، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20، ص: 2.

(1980- 1995)، فتوصلوا إلى نتائج تُشير أن الأزمات المصرفية هي أكثر احتمالاً أن تحدث في النظم المالية المحررة، ووجدوا أيضاً أن تأثير التحرير المالي على القطاع المصرفي أضعف حيث البيئة المؤسسية قوية [1].

[1] Choudhry Tanveer Shehzad and Jakob De Haanm, Financial Liberalization and Banking Crises, September 2008, Available at Website: http://www.finance-innovation.org/risk09/work/6450490.pdf 25/05/2012, p: 3.

المبحث الثاني:

عرض بعض الأزمات المالية في الاقتصاديات الناشئة ودول أخرى

لقد تعرضت بلدان جنوب شرق آسيا ودول أمريكا اللاتينية إلى أزمات مالية، كان لها أثر على مجمل الاقتصاديات الوطنية التي حدثت فيها، بل وامتدى أثرها إلى دول أخرى. ويبين الجدول التالي رقم (2) تاريخ الأزمات التي حدثت في بعض الدول.

جدول رقم (2): تاريخ الأزمات التي حدثت في بعض الدول

البلد	تاريخ الأزمة
المكسيك	1982، 1994- 1997.
الأرجنتين	1980- 1982، 1989- 1990، 1995، 2001- 2002.
البرازيل	1990، 1994- 1999.
تايلاند	1983- 1987، 1997- 2002.
أندونيسيا	1992- 1995، 1997- 2002.
كوريا الجنوبية	1997- 2002.
ماليزيا	1985- 1988، 1997- 2001.
الفلبين	1981- 1987، 1998-2002.
تركيا	1982، 1991، 1994، 2000- 2001.

Source : Hajer Zarrouk and Sana Ayachi, Regulatory Environment and Banking Crises: Case of Developing Countries, European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, 2009, N° 15, p: 19.

ونُحاول ضمن هذا المبحث عرض بعض الأزمات التي ضربت الاقتصاديات الناشئة ودول أخرى، بالتعرض للأزمات المالية التالية:

- الأزمة المالية في جنوب شرق آسيا؛
- الأزمة المالية في دول أمريكا اللاتينية؛
- الأزمة المالية العالمية 2008.

المطلب الأول: الأزمة المالية في بلدان جنوب شرق آسيا

في النصف الثاني من عام 1997، انفجرت الأزمة المالية في كل من كوريا وتايلاندا وماليزيا وأندونيسيا والفليبين، وقد سبق ذلك تنمية في كوريا الجنوبية مكنتها من الانضمام لدول

منظمة التعاون والتنمية OECD. وتلي كوريا الجنوبية من حيث مستوى التنمية، كل من تايلاندا وماليزيا، في حين كانت أقل تلك الدول تنمية هي أندونيسيا والفلبين[1].

ولمدة عقدين من الزمن قبل عام 1997، نمت تلك الاقتصاديات بمعدلات نمو حقيقية في الناتج المحلي الاجمالي تتراوح في المتوسط بين 4% إلى 8% سنوياً، وكانت أعلى معدلات نمو في العالم.

جدول رقم (3): معدلات النمو الاقتصادي الحقيقية لاقتصاديات 5 بلدان جنوب شرق آسيا للفترة (81- 1998)

الوحدة: %

	1990-81	1993	1994	1995	1996	1997	1998
تايلاند	7.9	8.5	8.6	8.8	5.5	-0.4	-0.8
أندونيسيا	5.4	7.3	7.5	8.2	8.0	4.6	-13.7
كوريا الجنوبية	9.1	5.8	8.6	8.9	7.1	5.5	-5.5
ماليزيا	6.0	8.3	9.3	7.4	8.6	7.7	-6.8
الفلبين	1.7	2.1	4.4	4.7	5.8	5.2	-0.5

Source : Enver Hakan Konaç, The East Asian Crisis: Lessons for OIC Countries, Journal of Economic Cooperation, 2000, N° 2, p: 32.

أولاً: أسباب الأزمة الأسيوية

بدأت الأزمة الأسيوية عام 1997 في سوق العملات، أزمة سيولة مؤقتة، لكنها تحولت بعد ذلك إلى أزمة مالية واقتصادية، وذلك للأسباب التالية:

1. سياسة سعر الصرف: بدأت الأزمة الأسيوية باعتبارها أزمة عملة بسبب السياسات غير المرنة لأسعار الصرف، وتقييم العملات بأكثر من قيمتها، فالدول الخمسة التي عانت الأزمة حافظت على أسعار صرفها ثابتة، ولكنها في نفس الوقت اتبعت سياسات نقدية مستقلة. وبمقارنة سعر الصرف بين سنة 1993 ما قبل الأزمة وسنة الأزمة 1998، نجد أن العملات فقدت من قيمتها أكثر من 63%، 379%، 74%، 52%، 50%، على الترتيب، وهذا ما يُوضحه الجدول التالي رقم (4):

[1] موردخاي كيانين، ترجمة محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007، ص: 414.

جدول رقم (4): أسعار صرف عملات 5 بلدان جنوب شرق آسيا مقابل الدولار الأمريكي للفترة (93- 1998)

	1993	199	1995	1996	1997	1998
تايلاند	25.320	25.150	24.920	25.340	31.360	41.360
أندونيسيا	2087.100	2160.800	2248.600	2342.300	2909.400	10013.60
كوريا الجنوبية	802.670	803.450	771.270	804.450	951.290	1401.440
ماليزيا	2.574	2.624	2.504	2.516	2.813	3.924
الفلبين	27.120	26.417	25.714	26.216	29.471	40.893

Source : Enver Hakan Konaç, Op Cit, p: 18.

2. عجز الحساب الجاري: إن قطاع التصدير الذي اعتمدت عليه هذه الدول لتحقيق معدلات عالية لنموها الاقتصادي قد تعرض لهزة كبيرة أضعفت قدرته التنافسية، وذلك عندما قامت الصين بتخفيض سعر عملتها [1]، فحقق الحساب الجاري عجزاً مستمراً، إذ تراوح العجز لهذه الدول عام 1996 بين 3.4% و8% من الناتج المحلي الاجمالي. وهذا ما يوضحه الجدول التالي رقم (5):

جدول رقم (5): الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي لـ 5 بلدان جنوب شرق آسيا للفترة (93- 1998)

الوحدة: %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
تايلاند	-5.1	-5.6	-8.1	-7.9	-2.0	12.8
أندونيسيا	-1.3	-1.6	-3.2	-3.4	-2.3	4.2
كوريا الجنوبية	0.3	-1.0	-1.7	-4.4	-1.7	12.6
ماليزيا	-4.7	-6.2	-9.7	-4.6	-4.9	12.9
الفلبين	-5.5	-4.6	-2.7	-4.8	-5.3	2.0

Source : Enver Hakan Konaç, Op Cit, p: 18.

3. تدفقات رؤوس الأموال الخاصة والافراط في الاقتراض: قامت دول جنوب شرق آسيا بإزالة الرقابة على الاقتراض الخارجي، وإلغاء السقوف على أسعار الفائدة، والتخلي عن قواعد توزيع رأس المال، مما أدى إلى تحرك الوسطاء الماليين للاقتراض بالعملات الصعبة، وهكذا ارتفعت التدفقات الرأسمالية الداخلة، وكانت هذه التدفقات قصيرة الأجل أكثر منها إضافةً إلى أصول رأس المال [2].

[1] سناء عبد الكريم الخناق، حوكمة المؤسسات المالية ودورها في التصدي للأزمات المالية: التجربة الماليزية، على الموقع: http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11/38.pdf، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20، ص: 5.

[2] عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وامكانيات التحكم عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2005، ص: 99.

جدول رقم (6): تدفقات رؤوس الأموال لاقتصاديات 4 بلدان جنوب شرق آسيا للفترة (90- 1996)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

	تدفقات خاصة 1990- 1996	ديون 1989	تغير في الاحتياطيات 1990- 1996
تايلاند	47.8	23.5	24.4
أندونيسيا	60.2	53.1	10.8
كوريا الجنوبية	79	33.1	19.2
ماليزيا	60.1	18.6	17.3

Source : Menzie D. Chinn, Michael P. Dooley and Sona Shrestha, Latin America and East Asia in the context of an insurance model of currency crises, Journal of International Money and Finance, 1999, N° 18, p: 665.

أما من حيث الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة في كل دولة، فهي معروفة قبل سنوات من ظهورها، كالفساد في تايلاند، والمحسوبية في أندونيسيا، وضعف القطاع المالي في كوريا الجنوبية، إلا أن الترابط بين اقتصاديات هذه الدول جعل من الصعب احتواء الأزمة، كما أسهمت سياسة الانفتاح في جعل اقتصاديات هذه الدول عرضةً للأزمة.

ثانياً: آثار الأزمة الأسيوية

إن أزمة بمثل هذا الحجم، لا بد وأن تؤثر على دول أخرى سواء داخل الاقليم أو خارجه، فقد انخفضت صادرات سنغافورا والصين وكذالك ناتجهما.

ففي عام 1998، انفجرت الأزمة في كل من روسيا وفنزويلا وجنوب افريقيا، وقد ترتب على ذلك انخفاض شديد في قيمة عملاتها وانهيار أسواق الأوراق المالية في تلك البلدان، وقد امتنعت روسيا على إثر تلك الأزمة عن دفع ديونها، وانخفضت قيمة الروبل الروسي بحوالي 80% بحلول عام 1998 [1]، ولكن الأمر المشترك بين كل من روسيا وفنزويلا وجنوب افريقيا، أنها دول مصدرة أساساً للبترول أو المعادن، وتعتمد تلك الدول على صادراتها من تلك المنتجات للحصول على العملات الأجنبية، ونظراً للأزمة التي ضربت دول جنوب شرق آسيا فقد انخفض الطلب على كل من البترول والمواد الخام، وقد عانت الأرجنتين والبرازيل من ذلك أيضاً.

والجانب الأخر، هو أن دولاً أخرى مثل الولايات المتحدة الأمريكية وبعض الدول الأوروبية التي تعتمد على وارداتها من البترول الخام، استفادت من انخفاض أسعار الواردات من تلك المواد.

---

[1] موردخاي كيانين، مرجع سابق، ص: 416.

المطلب الثاني: الأزمة المالية في دول أمريكا اللاتينية

تعرضت دول أمريكا اللاتينية لأزمات مالية حادة، كما أنها عرفت الأزمات المالية قبل بلدان جنوب شرق آسيا تمثلت في أزمة الديون سنوات ثمانينيات القرن الماضي، لذا سنستعرض البعض منها.

أولاً: أزمة المكسيك 1994

عرفت المكسيك أزمة الديون عام 1982، وتفاوضت لإعادة جدولتها والحصول على أموال أخرى لتخفيف الدين الخارجي في الأجل المتوسط.

وفي عام 1985، طبقت المكسيك إصلاحات هامة في التجارة الخارجية والقطاع المالي، ونقلت للقطاع الخاص ملكية مشروعات كثيرة كانت مملوكة للدولة، وأعادت النظر في التنظيمات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر. وعلى الرغم من هذه المجهودات استمرت أزمة الديون الخارجية، وكانت المبالغ الكبيرة المحولة للخارج تثير الشك بشأن سياسات سعر الصرف والضرائب، وللحيلولة دون هروب رؤوس الأموال، كان على المكسيك أن تدفع أسعار فائدة حقيقية مرتفعة على ديونها المحلية مما زاد من عجزها المالي[1]، فوصل معدل الزيادة في عجز الموازنة العامة للفترة (1981- 1986) إلى 39.9%[2].

وفي الفترة (1994- 1995) دمرت المخاوف بشأن سلامة النظام المصرفي المكسيكي ارتفاع البيزو المكسيكي، ومنذ منتصف عام 1990 حتى منتصف عام 1996 تمت خصخصة 18 بنكاً كانت قد أممت في عام 1980. وبتحرير سعر الفائدة، وإلغاء القيود على الائتمان والإقراض، وإلغاء نسب السيولة الإجبارية، توسع الائتمان المصرفي بسرعة، إلا أنه بحلول عام 1993 تباطأ توسع الائتمان بسبب الخوف من نوعية محافظ القروض المصرفية. وبعد السماح بتعويم البيزو، انخفضت قيمته وارتفعت أسعار الفائدة، مما ساهم في المزيد من التدهور في محافظ الأوراق المالية للبنوك[3].

---

[1] غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص: 194.

[2] سميرة ابراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي، مركز الاسكندرية للكتاب، مصر، 2006، ص: 150.

[3] دونالد ج. ماثيسون وأخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، 1998، المجلد 35، العدد 4، ص: 29.

جدول رقم (7): بعض المتغيرات الاقتصادية في المكسيك للفترة (1990- 2007)

السنوات	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**
معدل النموالاقتصادي	5.18	4.21	3.54	1.94	4.46	-6.22	5.14	6.78	4.91
معدل التضخم	-	2.66	15.51	9.75	6.97	35.00	34.38	20.63	15.93
سعر الصرف مقابل الدولار	2.812	3.018	3.094	3.115	3.375	6.419	7.599	7.918	9.136
السنوات	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
معدل النمو الاقتصادي	3.87	6.60	-0.16	0.83	1.41	4.36	3.20	4.81	3.20
معدل التضخم	16.59	9.50	6.36	5.03	4.55	4.69	3.99	3.63	3.97
سعر الصرف مقابل الدولار	9.560	9.455	9.342	9.655	10.78	11.28	10.89	10.89	10.92

Source : Geoffrey D. King and Advisor Alfred P. Montero, Varieties of Neoliberalism in Latin America Integrative Exercise Winter 2010, Available at Website:http://people.carleton.edu/~amontero/Geoff%20King.pdf,12/06/2012,p:29.

ثانياً: أزمة الأرجنتين 1995

إعتمدت الأرجنتين على القروض الأجنبية لتمويل الاحتياجات الاستثمارية بهدف تحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية، فظهرت أزمة المديونية الخارجية في الأرجنتين عام 1982، وازدادت متاعبها، فتوقفت الأرجنتين عن دفع أعباء خدمة ديونها الخارجية لسبب النمو الهائل الذي حدث فيها، وعدم قدرة الحكومة الأرجنتينية على الوفاء بالتزاماتها، فبلغت المديونية 64.7 مليار دولار عام 1989. ففي ظل نظام مالي ضعيف، ونمو هائل للمديونية الخارجية، واتباع نظام صرف ثابت، واعتماد كلي على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل، أظهرت أن الأرجنتين ستتعرض لأزمة مالية.

وكان لأزمة المكسيك أثر في وقوع الأزمة في الأرجنتين، فالتخفيض الحاد في قيمة البيزو المكسيكي كان له نتائج مدمرة وسريعة ذات تأثير كبير على النظام المالي الأرجنتيني، فالتشابه بين الاقتصاد الأرجنتيني والاقتصاد المكسيكي جعل المستثمرين يخشون من أن الأحداث التي وقعت في المكسيك سوف تتكرر في الأرجنتين، وكان نتيجة ذلك ظهور أزمة ثقة أدت إلى تدهور حاد في احتياطيات الأرجنتين، وكذا التخلص بشكل كبير من الأسهم والسندات، وسحب كبير للودائع المصرفية، ففقد البنك المركزي 5.5 مليار دولار من اجمالي احتياطياته بسبب تحول البيزو بشكل مرعب ومثير للذعر إلى الدولار من جانب القطاع الخاص، ففقد النظام المصرفي ودائع اجمالية بلغت 7.5 مليار دولار [1].

[1] عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، مرجع سابق، ص ص: 51- 52.

جدول رقم (8): بعض المتغيرات الاقتصادية في الأرجنتين للفترة (1990- 2007)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
معدل النمو الاقتصادي	-2.4	12.67	11.94	5.91	5.84	-2.85	5.53	8.11	3.85
معدل التضخم	2313	171.6	24.90	10.61	4.18	3.38	0.16	0.53	0.92
سعر الصرف مقابل الدولار	0.49	0.95	0.99	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
السنوات	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
معدل النمو الاقتصادي	-3.39	-0.79	-4.41	-10.8	8.84	8.98	9.18	8.47	8.65
معدل التضخم	-1.17	-0.94	-1.07	25.87	13.44	4.42	9.64	10.90	8.83
سعر الصرف مقابل الدولار	1.00	1.00	1.00	3.06	2.90	2.92	2.90	3.05	3.10

Source : Geoffrey D. King and Advisor Alfred P. Montero, Op Cit, p: 26.

ثالثاً: أزمة البرازيل 1999

نجح برنامج الاستقرار الاقتصادي الذي تبنته الحكومة البرازيلية سنة 1994 في تخفيض معدلات التضخم المرتفعة، فتراجع معدل التضخم إلى 3.2% سنة 1998. ولكن مع بداية سنة 1999 اضطرت البرازيل إلى تعويم سعر صرف العملة دون أن يصاحب ذلك سياسة نقدية ملائمة مما أدى إلى اختلالات مالية واقتصادية عديدة بدأت مع الأزمة الأسيوية وتزايدت حدتها مع الأزمة الروسية، فانخفض سعر الصرف بحوالي 78% خلال الفترة جانفي - مارس 1999، حيث أصبح واحد Dollar يُساوي 2.15 Real بعدما كان يُساوي 1.20 Real، وارتفعت أسعار الفائدة إلى 45%، فترتب على ذلك ارتفاع الديون، فبلغت 49.4% من الناتج المحلي الاجمالي نهاية سنة 1999، مما أدى إلى حدوث الأزمة[1].

جدول رقم (9): بعض المتغيرات الاقتصادية في البرازيل للفترة (1990- 2007)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
معدل النمو الاقتصادي	-4.30	1.30	-0.50	4.90	5.90	4.20	2.70	3.30	0.10
معدل التضخم	-	432.3	951.6	1927	2075	66.01	15.76	6.92	3.20
سعر الصرف مقابل الدولار	-	-	-	0.03	0.64	0.92	1.01	1.08	1.16
السنوات	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**
معدل النمو الاقتصادي	0.80	4.40	1.30	1.90	0.54	5.18	3.16	3.75	5.42
معدل التضخم	4.86	7.04	6.84	8.45	14.71	6.60	6.87	4.18	3.64
سعر الصرف مقابل الدولار	1.81	1.83	2.35	2.92	3.08	2.93	2.43	2.18	1.95

Source : Geoffrey D. King and Advisor Alfred P. Montero, Op Cit, p: 27.

(1) Francisco L.Lopes, Notes on the Brazilian Crisis of 1997- 99, Brazilian Journal of Political Economy, july-september/2003, Volume 23, N°3, Pp: 57- 58.

المطلب الثالث: أزمة روسيا وتركيا

امتدت الأزمة المالية التي ضربت المكسيك وبلدان جنوب شرق آسيا، إلى الاقتصاد الروسي والتركي.

أولاً: الأزمة المالية الروسية

شهدت روسيا أزمة مالية خانقة خلال الفترة (1998- 1999)، باتت مركزاً تابعاً للأزمة الأسيوية، لا سيما أن آثار العدوى قد انتقلت إليها. وتعتبر الديون والفوائد المرتفعة المستحقة عليهما السبب الرئيسي الذي عجل بوقوع الأزمة في أوت 1998، فارتفع الدين الحكومي من 170 مليار دولار سنة 1995 إلى 242 مليار دولار سنة 1998، أي زيادة بأكثر من 42%.

كما عرفت روسيا عجزاً مالياً وتجارياً بسبب انهيار أسعار النفط العالمية، وهو أحد مصادر الايرادات العامة للحكومة الروسية، حيث انخفض السعر العالمي للنفط بنسبة 27% خلال الفترة جانفي- ماي 1997، من 23 دولار للبرميل إلى 17 دولار للبرميل، وبنسبة 45% للفترة نوفمبر 1997- مارس 1998، من 19 دولار للبرميل إلى 11 دولار للبرميل، كما ساهمت الأزمة الأسيوية في انخفاض أسعار النفط العالمية، من خلال انخفاض طلبها على النفط[1].

ولمحاولة تجنب الأزمة، تدخل البنك المركزي الروسي من خلال خفض معدل نمو عرض النقود ورفع أسعار الفائدة سنة 1998، ففقدت سوق الأوراق المالية الروسية 39% من قيمتها، وكان لارتفاع أسعار الفائدة أثرين، الأثر الأول نمو الديون بسرعة، والأثر الثاني الشكوك حول مواصلة الحكومة لاحتوائها الأزمة، فانفجرت الأزمة، وتأثر الاقتصاد الروسي وأصبح معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي سالباً[2]، ونُوضح ما سبق من خلال الجدول التالي رقم (10):

(1) Galina B. Hale, Russian August 1998 Financial Crisis: Is Asia to Blame?, September 13, 1999, Available at Website: http://www.econ.yale.edu/~gh79/russia.pdf, 25/05/2012, p: 4.
(2) Abbigail J. Chiodo and Michael T. Owyang, A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998, Available at Website: http://research.stlouisfed.org/publications/review/02/11/ChiodoOwyang.pdf 25/05/2012 , p: 15.

جدول رقم (10): بعض المؤشرات الاقتصادية لروسيا للفترة (1995- 1998)

السنوات	نسبة عجز الميزانية إلى الناتج المحلي الاجمالي	مدفوعات الفائدة		الدين الحكومي		معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي
		نسبة مدفوعات الفائدة إلى الناتج المحلي الاجمالي	نسبة مدفوعات الفائدة إلى الايرادات	مليار دولار	نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الاجمالي	
1995	2.2	3.6	28	170	50	-0.4
1996	2.5	5.9	47	201	48	-3.4
1997	2.4	4.6	38	218	50	0.9
1998	1.3	4.6	43	242	75	-4.9

Source : Brian Pinto and Sergei Ulatov, Financial Globalization and the Russian Crisis of 1998, The World Bank, Policy Research Working Paper, N° 5312, May 2010, p: 12.

ثانياً: الأزمة المالية التركية

عرفت تركيا معدلات تضخم مرتفعة في تسعينيات القرن العشرين، حيث ارتفع معدل التضخم من 60.4% سنة 1990 إلى 125% سنة 1994، ليصل إلى 68.5% سنة 2001، ويُوضح ذلك الجدول التالي رقم (11):

جدول رقم (11): معدل التصخم في تركيا للفترة (1990- 2001)

الوحدة: %

السنوات	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**
معدل التضخم	60.4	71.1	66.0	71.1	125	78.9
السنوات	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**
معدل التضخم	78.9	99.1	69.7	68.8	39.0	68.5

Source : Dilek Temiz and Aytaç Gokmen, The 2000-2001 Financial Crisis In Turkey and The Global Economic Crisis of 2008-2009 Reasons and Comparisons, International Journal of Social Sciences and Humanity Studies, 2009, Volume 1, N°1, p: 4.

ونتيجة لارتفاع معدلات التضخم بدأت الحكومة التركية في تطبيق برنامج بداية من جانفي 2000 بغرض تخفيض معدل التضخم إلى 25% سنة 2000، والوصول به إلى مستوى رقم واحد سنة 2001، وكذلك خفض الدين العام.

ولكن انهار بسبب أزمة السيولة، وأيضاً هشاشة هيكل النظام المصرفي والاقراض المفرط، بالإضافة إلى الخلافات السياسية التي وقعت في فيفري 2001 بشأن تنظيم البنوك، فقادت الحكومة التركية إلى تعويم الليرة التركية، ففقدت نصف قيمتها مقابل العملات الأجنبية، فانفجرت الأزمة المالية في نوفمبر 2000- فيفري 2001، فتأثر بشدة الاقتصاد التركي [1].

[1] Dilek Temiz and Aytaç Gokmen, Op Cit, Pp: 4- 5.

المبحث الثالث:

الأزمة المالية العالمية 2008

تُعد الأزمة المالية العالمية، تحدي واجهه العالم من كل النواحي، بداية من سوق الرهن العقاري الأمريكي مروراً في الأسواق المالية والبنوك، ثم القطاعات الصناعية والانتاجية، لذا نتناول في هذا المبحث الأزمة المالية العالمية، وذلك بالتعرض إلى:

- أسباب الأزمة؛
- آثار الأزمة؛
- الدروس المستفادة من الأزمة.

المطلب الأول: أسباب الأزمة

يُمكن تقسيم الأسباب التي أدت إلى الأزمة المالية العالمية إلى أسباب مالية، وأسباب اقتصادية.

أولاً: الأسباب المالية للأزمة

تتمثل أهم الأسباب المالية التي أدت إلى انفجار الأزمة المالية العالمية، أو في تفاقمها بعد انفجارها، فيما يلي:

1. تضخم القطاع المالي: إن التحول إلى تعويم العملات بعد انهيار نظام برتيون وودز في أوت 1971 تداعيات، أهمها نمو قطاع مالي ضخم مع بروز الليبرالية الاقتصادية في أواخر سبعينيات القرن العشرين، واتساع نطاق تطبيقها في العالم في صورة الخوصصة وابتعاد الدولة عن التدخل في الأسواق[1]، وازداد هذه القطاع تضخماً مع إزالة القيود على الائتمان وأسعار الفائدة، وكذا إلغاء القيود على حركة رؤوس الأموال عبر الحدود، ثم جاءت منظمة التجارة العالمية (OMC) في مطلع التسعينيات لتعطي دفعة كبرى لتحرير التجارة، ليس فقط في السلع، بل وفي الخدمات، بما في ذلك الخدمات المالية.

2. التوسع في منح القروض: قامت البنوك بتقديم قروض للمواطنين بضمان العقارات، ومع تحرير أسعار الفائدة وإزالة القيود على الائتمان، اتسع نطاق الإقراض، لا سيما الإقراض لشراء المنازل

[1] ابراهيم العيسوى، أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية: قناة طبيعة الأزمة، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي حول: القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف، لبنان، أيام 23- 25 مارس 2009، ص: 5.

وكذلك لشراء السلع الاستهلاكية المعمرة وغير المعمرة، ومع اتساع سوق الائتمان ودخول أعداد كبيرة من الأفراد كمقترضين، ومع الإغراء الكبير للأرباح التي يمكن جنيها من جانب البنوك وشركات التمويل العقاري وشركات السلع والخدمات، حدث تساهل في منح القروض(1).

3. توريق القروض*: تم توريق القروض وبيعها في الأسواق المالية عبر سندات مصنفة وفق درجة المخاطرة، حيث تمنح درجة A وB لسندات القروض العقارية الأقل مخاطرة والمضمونة، أما التصنيف C فيمنح للسندات ذات درجة المخاطرة العالية والمشكوك في تحصيلها، ويقوم كبار المستثمرين الأمريكيين بالتأمين على سندات القروض العقارية من فئة C لضمان عدم تعرضهم للخسارة، وفي الغالب تباع سندات الفئة A لصناديق استثمارية في الخليج وآسيا، أما سندات نوع C فيقوم بشرائها كبار موظفي بنوك الاستثمار ويحصلون على أرباح عالية من خلال دفع شركات التأمين مبالغ التعويض(2).

4. المتاجرة في المخاطر: مكن تحرير القطاع المالي المصارف من إيجاد منتجات جديدة من خلال ما يسمى بالهندسة المالية، كالخيارات والمستقبليات والمبادلات، وأدت هذه الأدوات إلى رفع مستويات مخاطر الإقراض ورفع حجم المخاطر مقارنة بمستويات الإيداع ورأس المال(3). ويُمكن الاستدلال على ذلك بمؤشرين هما(4):

المؤشر الأول: هو حجم التعامل في المشتقات المالية، بلغ حجم التعامل في المشتقات المتداولة في البورصة وخارجها حوالي 863 تريليون دولار في النصف الأول من سنة 2008، وهذا المبلغ يمثل حوالي65 ضعف الناتج المحلي الاجمالي العالمي لتلك الفترة، أي نحو6500% من هذا الناتج العالمي.

المؤشر الثاني: هو حصة القطاع المالي في أرباح قطاع الأعمال المنظم في الولايات المتحدة الأمريكية. فقد أخذت هذه الحصة في التصاعد حتى بلغت 40% في عام 2006.

(1) ابراهيم العيسوى، مرجع سابق، ص: 6.

* توريق القروض يعني تحويل القروض إلى أوراق مالية.

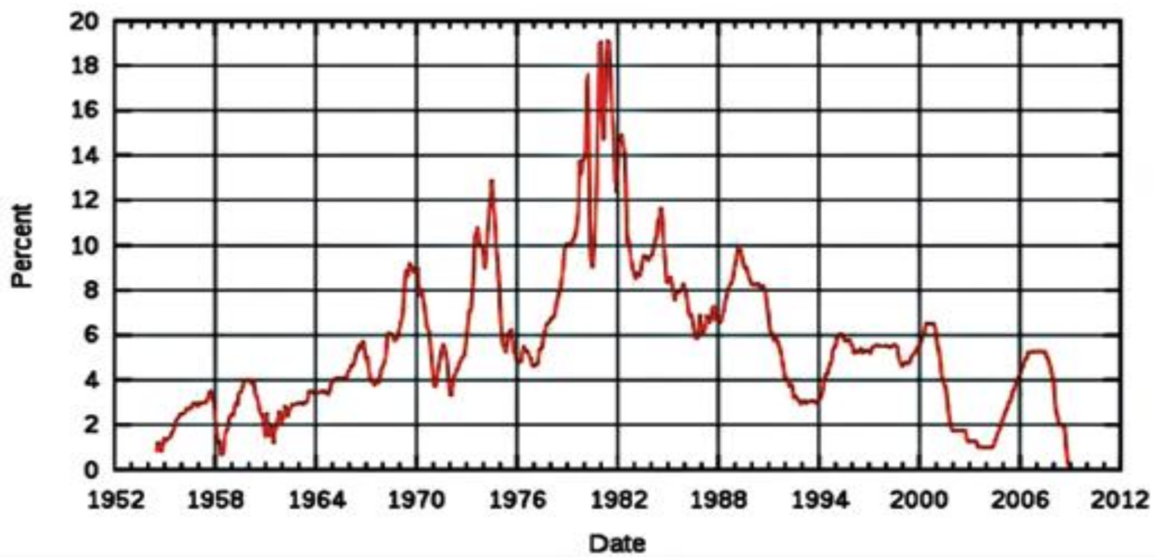
(2) علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية حقيقتها، أسبابها، تداعياتها، وسبل العلاج، 2009، على الموقع:http://www.fichier-pdf.fr/2012/01/03/fichier-sans-nom/fichier-sans-nom.pdf، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20، ص: 14.

(3) ابراهيم محمد صالح أبو العلا، أسباب الأزمة المالية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي، جامعة الملك عبد العزيز ، المملكة العربية السعودية، 2009، ص: 364.

(4) ابراهيم العيسوي، مرجع سابق، ص ص: 6- 7.

5. ارتفاع أسعار الأصول المالية: يُعتبر ارتفاع أسعار الأصول المالية أحد الاختلالات التي سجلت على مستوى الاقتصاد الكلي، والتي لعبت دوراً أساسياً في ظهور الأزمة المالية العالمية. فرغم عدم تأثير الوفرة الكبيرة في السيولة على أسعار السلع والخدمات إلا أنها أثرت على أسعار الأصول المالية*، حيث بينت الدراسات الصادرة عام 2004 من طرف الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بأن ارتفاع أسعار العقارات سببه النمو الديمغرافي، مما أدى إلى الضغط على السياسة النقدية، واتباع أسعار فائدة منخفضة سيبقي على إمكانية الحصول على السكنات(1)، فساهمت بذلك أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة والسالبة أحياناً في تكوين فقاعة العقار، ويُوضح ذلك الشكل التالي رقم (2):

شكل رقم (2): سعر الفائدة في الولايات المتحدة للفترة (1954- 2008)



Source : John Lifflander ,The Effect of U.S. Economic Policies on Real Estate Values, 2010, Available at Website: http://www.liffland.com/publications/economy_article.pdf, 26/05/2012, p: 4.

6. انعدام الثقة بين المؤسسات المالية: يُعتبر من أهم الأسباب التي أدت إلى تفاقم الأزمة المالية العالمية - بعد انفجارها- إذ امتنعت هذه المؤسسات عن إقراض بعضها تحسباً لزيادة اقبال المودعين على أموالهم لديها، وخشيتهم من عجز هذه المؤسسات عن رد تلك الأموال، خاصة بعد انتشار الهلع والذعر بين المودعين، واقبالهم الشديد على سحب أموالهم من البنوك(2).

* يُسمى هذا الأثر بأثر الثروة.

(1) محمد الأمين وليد طالب، انعكاسات الأزمة المالية العالمية (2008) على سياسات صندوق النقد الدولي، مجلة الاقتصاد والمجتمع، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010، العدد 6، ص: 239.

(2) إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص: 66.

7. التراخي في فرض الرقابة الصارمة: ومن أسباب الأزمة المالية العالمية أيضاً غياب أو تراخي تطبيق اجراءات كافية للرقابة والضبط في القطاع المالي، حيث ساد مناخ من التساهل والتغاضي في منح الائتمان لذوي الملاءات المالية المتدنية خصوصاً في الأسواق العقارية، مما ترتب عليه تضخم الديون الرديئة، وانتشار الفساد والغش، والتواطؤ بين أطراف مختلفة في القطاع المالي، وقد كان لمؤسسات التقييم الائتماني وشركات المراجعة دور ملحوظ في الممارسات الفاسدة التي شهدها القطاع المالي الأمريكي[1].

ثانياً: الأسباب الاقتصادية للأزمة

تُعتبر الأسباب المالية من أهم أسباب الأزمة المالية العالمية، لكن هذه الأسباب ليست وحيدة، وإنما هناك أسباب اقتصادية ساهمت في انفجار الأزمة، وفي ما يلي أهمها:

- تسجيل الميزان التجاري الأمريكي عجزاً سنة تلوى الأخرى خلال الفترة التي سبقت الأزمة، ووصل هذا العجز أقصاه سنة 2006 إلى أكثر من 758 مليار دولار، ويُوضح ذلك الجدول التالي رقم (12):

جدول رقم (12): تطور الحساب الجاري للولايات المتحدة الأمريكية للفترة (2000- 2010)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	**200**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**
السلع	-446.2	-422.0	-475.3	-541.5	-665.5	-783.8
الخدمات	67.5	57.6	54.8	47.8	56.3	69.6
المجموع	-378.8	-364.4	-420.5	-494.2	-609.3	-714.2
السنوات	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	-
السلع	-839.5	-823.2	-834.7	-506.9	-647.1	-
الخدمات	80.2	121.1	135.9	132.0	151.7	-
المجموع	-759.2	-702.1	-698.8	-374.9	-495.7	-

Source : Congressional Research Service, Boosting U.S. Exports: Selected Issues for Congress,2011, Availableat Website: http://www.fas.org/sgp/crs/misc/R41929.pdf, 26/05/2012, p: 2.

- عجز الميزانية، الذي وصل سنة 2008 إلى 410 مليار دولار، أي 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي، وتخصيص نفقات عالية جداً للإنفاق على القطاع العسكري؛

(1) ابراهيم العيسوي، مرجع سابق، ص: 10.

- الارتفاع الشديد في حجم الديون الحكومية من 4.3 تريليون دولار سنة 1990 إلى 8.4 تريليون دولار سنة 2003 وإلى 8.9 تريليون دولار سنة 2007؛
- التضخم الذي عرفه الاقتصاد الأمريكي، حيث بلغ 4%[1].

المطلب الثاني: آثار الأزمة

إن الأزمة المالية العالمية طالت مختلف دول العالم، المتقدمة والنامية على السواء، وبالتالي أثرت على الاقتصاد العالمي، حيث تعرض لأول انكماش منذ الكساد الكبير، فقد انخفض الإنتاج العالمي في الفترة بين عامي 2008 و2010 بنحو 10%[2]، وفيما يلي أهم آثار الأزمة.

أولاً: آثار الأزمة على الدول المتقدمة

إن الأزمة المالية العالمية اندلعت إثر انهيار " بنك ليمان براذرز Lehman Brothers " الأمريكي في مطلع سبتمبر 2008، الذي أدى انهياره إلى سلسلة من الانهيارات في المؤسسات العاملة في مجال الائتمان والرهن العقاري في الولايات المتحدة وأوروبا.

وفي أول تداعيات للأزمة المالية العالمية على البورصة الأمريكية، هبط مؤشر" داو جونز daw jonze" الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى بنسبة 7.3% وانخفض مؤشر "ستاندرد آند بورز standard and poors 500" بنسبة 7.6%، وانخفض كذلك مؤشر" نسداك Nasdaq" المجمع الذي تغلب عليه أسهم شركات التكنولوجيا بنسبة 5.47%، وفي 22 سبتمبر 2008 تعرضت البورصة الأمريكية لأكبر خسارة لها على مدى ثلاث سنوات، حيث تراجع مؤشر " ستاندرد آند بورز" بنسبة 8.79%، وفقد مؤشر " نسداك" 9.14%[3].

كما شهدت الموازنة الأمريكية عجزاً قياسياً نهاية جوان 2009 ليسجل رقماً مقداره 189.7 مليار دولار، أما خسائر قطاع العقارات في الولايات المتحدة وبريطانيا فبلغت نحو 4.56 تريليون دولار[4]، وتسببت الأزمة أيضاً في تراجع معدلات النمو، حيث تراجع معدل نمو الدول الصناعية

---

(1) شوقي جبوري وفريد خميلي، دور الهندسة المالية الاسلامية في علاج الأزمة المالية، مداخلة ضمن المؤتمر العالمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية من منظور اقتصادي وإسلامي، المنظم من طرف جامعة العلوم الاسلامية العالمية والمعهد العالمي للفكر الاسلامي، عمان، الأردن، يومي 25- 26 ديسمبر 2010، ص: 6.

(2) تقرير الأمين العام للأونكتاد المقدم إلى الأونكتاد الثالث عشر، العولمة التي تقودها التنمية: نحو مسارات انمائية مستدامة وشاملة، 2011، ص: 5.

(3) ابراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سابق، ص ص: 72- 73.

(4) نزهان محمد سهو، مرجع سابق، ص: 664.

من 1.4% سنة 2008 إلى حدود 0.3% سنة 2009[1]. كما تراجع معدل النمو في منطقة اليورو بنسبة 0.5% في نهاية سنة 2008، وارتفعت معدلات البطالة في منطقة اليورو ككل من 7.5% سنة 2007 إلى 9.4% سنة 2009[2].

أما في الصين، ورغم التفاؤل بأن يكون تأثير الأزمة ضئيلاً، إلا أن الواقع عكس ذلك لأن الصين تصدر حوالي 21% من صادراتها إلى الولايات المتحدة الأمريكية، كما عرف أيضاً الاقتصاد الياباني تراجعاً في معدل النمو الاقتصادي وعدم الاستقرار في أسواق الأسهم، مما حتم على البنك المركزي الياباني تخفيض سعر الفائدة ليصل عند حدود 0.50%، كما تراجعت منتجات الشركات المصدرة بسبب تدهور قيمة الدولار، وسجل الانتاج انخفاضاً بنسبة 3.10%[3].

ثانياً: آثار الأزمة على الدول النامية

انعكست آثار الأزمة المالية العالمية على اقتصاديات الدول النامية التي تمتلك أسواق مالية اكثر انفتاحاً على الأسواق العالمية، فقد تأثرت بهذه الأزمة باعتبار أن عوائد المواد الأولية فيها تشكل المصدر الأساسي لها، ونظراً لانخفاض أسعار المواد الأولية في الأسواق العالمية فقد تأثرت عوائدها المالية مما انعكس على مشاريع التنمية.

وتأثرت الدول التي تعتمد في صادراتها على النفط، فقد انخفضت أسعار النفط جراء الأزمة المالية العالمية من 147 دولار للبرميل إلى 70 دولار للبرميل سنة 2009[4]، أي انخفاض بنسبة 52% وهو ما أثر على صادراتها، وانعكس سلباً على معدلات النمو الاقتصادي فيها.

كما تأثرت أيضاً الدول النامية بالأزمة بسبب انخفاض المساعدات المقدمة من طرف الدول المتقدمة إليها.

المطلب الثالث: الدروس المستفادة من الأزمة

لقد طرحت الأزمة المالية العالمية دروساً كثيرة، ولعلَّ من أهم الدروس المستخلصة من هذه الأزمة ما يلي:

---

(1) فريد كورتل، مرجع سابق، ص: 11.

(2) Trevor Evans, The crisis in the euro area, International Journal of Labour Research, 2011, Volume 3, N°1, p: 100.

(3) طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص: 33.

(4) علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبة، مرجع سابق، ص: 23.

الدرس الأول المستفاد من الأزمة، هو أن الأسواق المالية العالمية أصبحت تسعى لتعظيم الأرباح بكل الطرق والوسائل، مما أدى إلى تسيب كبير في ضبط وتأمين المعاملات والأعمال سواء على مستوى المؤسسات المالية والبنوك أو على مستوى البنوك المركزية وأجهزة الرقابة المالية الحكومية، مما أدى إلى التراخي والتباطؤ في مواجهة المشكلات وتجاهل نذرها وبوادرها العاصفة، الأمر الذي أكد حاجة الدول لفرض أدوات وسياسات نقدية ومالية تضمن القدر الأكبر من الشفافية المستمرة لمعاملات أسواق المال والمؤسسات المالية والبنوك والرقابة عليها، والمتابعة المتصلة لمؤشراتها ومعاملاتها[1].

أما الدرس الثاني، هو أن التعامل في المشتقات المالية والأسهم والسندات، يُسرع بحدوث الأزمة ويُؤدي إلى تضخيمها بشكل كبير جداً[2].

والدرس الثالث، فهو أن الأزمة أكدت عدم صلاحية ايديولوجية الفكر الرأسمالي القائم على حرية السوق وعدم تدخل الدولة، وأن الوسيلة لعلاج الأزمة المالية العالمية تستند إلى ضرورة تدخل الدولة لتنظيم السوق وضبطه، شريطة أن يكون تدخل الدولة بهدف زيادة فعالية السوق القائم على أساس المنافسة والشفافية وتشجيع القطاع الخاص المبتكر الملتزم بقوانين الدولة وأهدافها الاجتماعية، وتأكيد توزيع العائد بين عناصر الإنتاج المختلفة بما يحقق العدالة الاجتماعية[3].

وأما الدرس الرابع، فهو أن انهيار عدد كبير من المؤسسات المالية والبنوك جراء الأزمة إنما يدلُّ على ضعف وتراخي اجراءات الرقابة والضبط في القطاع المالي.

---

(1) صلاح الدين حسن السيسي، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، أبناء وهبة محمد حسان، مصر، 2009، ص: 35.

(2) طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، مرجع سابق، ص: 33.

(3) محمود توفيق عبد المجيد، الاقليمية في اطار العولمة المالية (ماذا بعد الأزمة العالمية؟)، على الموقع: http://lawfac.mans.edu.eg/arabic/megala/documents/50/12.pdf، تاريخ الإطلاع: 2012/03/25، ص ص: 67- 68.

خلاصة الفصل:

نستخلص من هذا الفصل، أن العالم يعرف بين فترة وأخرى أزمات مالية، وأن الأزمات المالية التي حدثت في تسعينيات القرن العشرين كشفت عن الجوانب السلبية للتحرير المالي، وأن التحرير المالي السريع وغير المنتظم دور في هذه الأزمات، وذلك من خلال قيام هذه الدول بتحرير قطاعها المالي دون تطوير البنية التشريعية والتنظيمية للقطاع المالي ككل.

وتعد الأزمات التي ضربت دول أمريكا اللاتينية وبلدان جنوب شرق آسيا تأكيداً على ذلك، كما أن التحرير المالي ساعد على انتقال هذه الأزمات بدليل تتابع هذه الأزمات من بلد لآخر، لتنتقل فيما بعد إلى دول أخرى كروسيا وتركيا.

كما شهد العالم أزمة مالية عالمية في سبتمبر 2008، كانت أيضاً صدمة شديدة هزت اقتصاديات الدول المتقدمة والاعتقاد بأن الأزمات المالية لا تحث إلا في القطاعات المالية الضعيفة بسبب ضعف مؤسساتها وتفشي الفساد.

الفصل الثالث:

أثر التحرير المالي

على السياسة النقدية

تمهيد:

شرعت العديد من الدول النامية في إجراء إصلاحات نقدية ومالية بهدف تحسين الأداء الاقتصادي، والانتقال إلى اقتصاد السوق، فأولت هذه الدول اهتماماً كبيراً بالقطاع المالي واتجهت به نحو التحرير والانفتاح في إطار برنامج الاصلاح الاقتصادي والمالي الذي فرضه صندوق النقد والبنك الدوليين.

وقد تضمن تطبيق سياسة التحرير المالي في هذه الدول عدة عناصر كتحرير القطاع المصرفي، من خلال تحرير أسعار الفائدة وإلغاء توجيه وتسقيف الائتمان، وكذلك تحرير الأسواق المالية وحساب رأس المال.

إن التحرير المالي بمضامينه المذكورة أعلاه وضع السياسة النقدية أمام تحديات كثيرة ومتنوعة، وإمكانية فقدانها لفعاليتها، إذ غالباً ما تفقد السلطة النقدية سلطتها في صوغ ما يناسبها من سياسات نقدية، لذلك نُقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: تعريف السياسة النقدية وأدواتها؛

المبحث الثاني: السياسة النقدية: قنواتها، أهدافها وفعاليتها؛

المبحث الثالث: تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية.

المبحث الأول:

تعريف السياسة النقدية وأدواتها

تُمثل السياسة النقدية الجانب النقدي للسياسة الاقتصادية الكلية العامة، والتي تخضع لإشراف السلطة النقدية، والرامية لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية من خلال استخدام مجموعة من الأدوات لبلوغ تلك الأهداف، لذا سنُحاول ضمن هذا المبحث تناول النقاط التالية:

- تعريف السياسة النقدية واتجاهاتها؛
- الأدوات المباشرة للسياسة النقدية؛
- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية واتجاهاتها

بدأ الاهتمام بالسياسة النقدية في عقد السبعينيات من القرن الماضي، نظراً لأهميتها وأثارها على المتغيرات الاقتصادية، خصوصاً في ظل تنامي أثار الأزمات المالية والاقتصادية.

أولاً: تعريف السياسة النقدية

لقد أطلق الاقتصاديون مجموعة من التعاريف للسياسة النقدية، نذكر أهمها:

تعريف Kent يرى بأنها "مجموعة الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين"[1].

كما تُعرف حسب فوزي القيسي " التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية، عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية"[2].

وتُعرف أيضاً بأنها " تلك الإجراءات التي تستخدمها الدولة للتأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع"[3].

---

[1] زكريا الدوري ويسرى السمرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص: 186.

[2] عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص: 53.

[3] بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص: 112.

فمن خلال التعاريف السابقة، يمكن تعريف السياسة النقدية بأنها مجموعة من الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية للتأثير على عرض النقود وحجم الائتمان، لتحقيق أهداف اقتصادية معينة.

ثانياً: اتجاهات السياسة النقدية

إن رسم اتجاه السياسة النقدية من وظائف السلطة النقدية، واتجاهها قائم على الأهداف المراد تحقيقها، لذلك نُميز ثلاث اتجاهات كما يلي[1]:

1. السياسة النقدية التوسعية: لتطبيق هذه السياسة تقوم السلطة النقدية بتوسيع وسائل الدفع المتاحة وتشجيع الائتمان، وتخفيض كل من أسعار الفائدة والاحتياطي الاجباري، ومعدل إعادة الخصم، وسعر الصرف، لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية حتى ولو رافق ذلك ارتفاع محسوس في معدل التضخم.

2. السياسة النقدية التقييدية: تكون في حالة ارتفاع معدل التضخم الناجم عن الارتفاع المستمر والملحوظ في المستوى العام للأسعار، والذي تقابله دائما طلب زيادة الأجور، وهنا تقوم السلطة النقدية بسياسة انكماشية بتدخل الجهاز المصرفي عكس السياسة التوسعية.

3. السياسة النقدية حسب ظروف الدول النامية: تتماشى السياسة النقدية وطبيعة اقتصاديات هذه الدول، التي تتميز عموماً باقتصاديات زراعة موسمية، وتعتمد على محصول واحد وعلى تصدير المواد الأولية للخارج. وهنا تطبق سياسة نقدية خاصة بهذه الوضعية، حيث يوسع حجم وسائل الدفع المتاحة عند مرحلة بدء الزراعة أو الدورة لتمويل النشاط، ويقلل من حجم وسائل الدفع عند مرحلة بيع المنتوج، والهدف هنا حصر أثار التضخم بربط حجم وسائل الدفع بالدورة الإنتاجية.

المطلب الثاني: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

تُعرف أيضاً بالأدوات الكيفية أو النوعية، وتُستهدف هذه الأدوات للتأثير على حجم الائتمان وتوجيهه صوب بعض القطاعات حسب الأهمية، والتي منها:

[1] عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص ص: 150-151.

أولاً: تأطير الائتمان

بموجب هذا النوع من الأدوات، تقوم السلطة النقدية بوضع قواعد لتنظيم القروض، وتحديد السقوف الائتمانية، وإدارتها على أساس نسب محددة على مدار السنة، وفي حال مخالفة ذلك تتعرض البنوك إلى عقوبات، بالإضافة إلى الرقابة الإدارية عن طريق التفتيش من آنٍ لآخر لفحص أنواع الأصول التي تحتفظ بها البنوك [1].

ثانياً: السيولة القانونية

إن مفهوم السيولة القانونية تعني قدرة البنك على مواجهة إلتزاماته، والتي تتمثل بصفة أساسية في عنصرين هما تلبية طلبات المودعين للسحب من الودائع، وأيضاً تلبية طلبات الائتمان، أي القروض والسلفيات لتلبية احتياجات المجتمع، ويمكن تصنيف مكونات السيولة حسب سرعة توفيرها إلى مكونين هما[2]:

1. **السيولة الحاضرة:** وهي عبارة عن السيولة النقدية الحاضرة لدى البنك وتحت تصرفه، وتشمل السيولة النقدية بالعملة المصرفية أي المحلية والعملات الأجنبية، والودائع لدى البنك المركزي ولدى البنوك الأخرى.

2. **السيولة شبه النقدية:** تتكون في هذه الحالة من الأصول التي يمكن تصفيتها، أو بيعها مثل أذونات الخزينة والكمبيالات المخصومة والأوراق المالية (الأسهم والسندات).

ثالثاً: العمليات المصرفية الخاصة

تُعتبر هذه السياسة استثناء على القاعدة، واستخدامها عندما تكون أدوات السياسة النقدية ضعيفة التأثير على أوجه النشاط الاقتصادي، ولهذا يقوم البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية الخاصة كوسيلة لتحقيق السياسة الائتمانية، بحيث يتدخل لتقديم بعض أنواع التسهيلات التي تكون البنوك غير راغبة في تقديمها أو غير قادرة على تقديمها[3].

---

[1] سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، دار البداية، الأردن، 2008، ص: 130.

[2] عبد الغفار حنفي وعبد السلام أبو قحف، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003- 2004، ص: 95.

[3] جمال خريس وآخرون، النقود والبنوك، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2002، ص: 117.

رابعاً: الودائع المشروطة للاستيراد

يُستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، وبما أن المستوردين في الغالب يكونون غير قادرين على تجميد أموالهم الخاصة، فيدفعهم ذلك إلى الاقتراض المصرفي لضمان الأموال اللازمة للإيداع، وهذا من شأنه التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها لباقي الاقتصاد، ويُؤدي إلى رفع تكلفة الواردات [1].

خامساً: الإقناع الأدبي

يعتمد هذا الأسلوب على ما يتمتع به البنك المركزي من أهمية نتيجة لما يُؤديه من دور في خدمة الاقتصاد الوطني والصالح العام دون أي اعتبارات خاصة[2]. ويقصد به محاولة البنك المركزي إقناع البنوك اتباع سياسة نقدية معينة، وبهدف علاج حالة ما، ففي حالة التضخم يحث البنك المركزي البنوك على رفع سعر الفائدة وتقليل حجم الائتمان، أما في حالة الركود الاقتصادي يحث عل تخفيض سعر الفائدة والتوسع في حجم الائتمان.

المطلب الثالث: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

تُعرف أيضاً بالأدوات الكمية، وهي ثلاث أدوات يستطيع من خلالها البنك المركزي السيطرة أو التأثير على عرض النقود وسعر الفائدة، وقابلية البنوك على منح الائتمان، تتمثل في سياسة إعادة الخصم، سياسة السوق المفتوحة ومعدل الاحتياطي الاجباري.

أولاً: سعر إعادة الخصم

يُعتبر من أقدم الأدوات التي استخدمتها البنوك المركزية للتأثير في حجم الائتمان، وعرض النقود في المجتمع. ويقصد به سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل إعادة خصم ما لديها من أوراق مالية أو مقابل ما يقدمه لها من قروض أو سلف مضمونة بمثل هذه الأوراق[3]، ويتم تحديد هذا السعر من طرف البنك المركزي حسب السياسة المراد تطبيقها للتأثير في كمية السيولة النقدية لدى البنوك التجارية وقدرتها على خلق الائتمان.

---

(1) عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 82.

(2) حسن أحمد عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2007، ص: 103.

(3) مصطفى سليمان وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2000، ص: 275.

وآلية استخدام هذه الأداة، تتلخص في إطار السياسة النقدية التوسعية أو الانكماشية، حيث إذا أراد البنك المركزي تطبيق سياسة نقدية توسعية، يقوم بتخفيض سعر إعادة الخصم فتزيد السيولة النقدية لدى البنوك التجارية، مما يحفزها على تقديم مزيد من القروض، أما إذا أراد تطبيق سياسة نقدية انكماشية، فيقوم برفع هذا السعر فتنخفض السيولة النقدية لدى البنوك التجارية وبالتالي تقل قدرتها على تقديم مزيد من القروض. وتتوقف فعالية سياسة سعر إعادة الخصم على توفر مجموعة من الشروط، نذكر منها[1]:

- وجود سوق نقدية ومالية متطورة وواسعة، والتي بواسطتها تنتقل التغيرات في سعر إعادة الخصم إلى أسعار الفائدة في السوق التي تقترض بها المشروعات الأموال قصيرة الأجل أو تُخصم على أساسها أوراقها المالية؛
- ممارسة البنوك لعمليات إعادة الخصم لدى البنك المركزي على نطاق واسع لكل أو بعض ما لديها من أوراق مالية؛
- احتفاظ البنوك باحتياطيات نقدية ثابتة.

ثانياً: عمليات السوق المفتوحة

يُقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق المالية بائعاً أو مشترياً لأوراق مالية (أسهم وسندات)، أو السوق النقدي بائعاً أو مشترياً لأذونات الخزينة والعملات الأجنبية[2]. حيث عندما يشتري يزداد مخزون النقود، وعند البيع يقلص من مخزون النقود[3].

وتُستعمل كأداة من أدوات السياسة النقدية بغرض التأثير على حجم الائتمان وعرض النقود، وقد ظهرت أهميتها بعد الحرب العالمية الثانية بعد اكتشاف محدودية أداة سعر إعادة الخصم، وتُعتبر من أهم الأدوات في الدول الرأسمالية للتأثير على حجم احتياطيات البنوك، فقد اعتبرها "Friedman" من أكثر الأدوات فاعلية في التأثير على عرض النقود، أما "Keynes" فإنه يعتبرها الأداة الأكثر فعالية لأنها تؤثر تأثيراً مباشراً على عرض النقود، ومن ثم حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك، فهي أداة غير تضخمية، إلا أنه يقر أن استعمال هذه الأداة غير كافٍ ما لم تصاحبها أدوات السياسة المالية، زيادة على تمتع الدول بأسواق نقدية ومالية متطورة ومنظمة[4].

---

(1) عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العسي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004 ، ص: 412.

(2) بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2006، ص: 224.

(3) تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصاد الكلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2004، ص: 280.

(4) بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص: 125.

وتستند ميكانيكية عمل السوق المفتوحة في التأثير في احتياطيات البنوك على سياسة البنك المركزي في زيادة تلك الاحتياطيات أو خفضها[1]، فإذا أراد زيادة احتياطيات البنوك فإنه يقوم بعملية الشراء، وإذا أراد خفض تلك الاحتياطيات فإنه يقوم بعملية البيع لسحب الكمية المطلوبة من السيولة.

فمثلا في حالة قيام البنك المركزي ببيع السندات إلى الأفراد، فإن الأفراد سيقومون بالسحب من ودائعهم لدى البنوك التجارية، وبالتالي تقليص قابلية البنوك على منح القروض.

ولضمان نجاح البنك المركزي في تحقيق الأهداف المتوخاة من وراء القيام بهذه السياسة (سياسة السوق المفتوحة)، فإنه يلزم توفر الشروط التالية[2]:

- أن تتغير الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية وكمية النقود المعروضة في التداول بواسطة البنوك وفقاً لطبيعة ومدى عمليات السوق المفتوحة؛
- أن تعمل البنوك التجارية على زيادة أو إنقاص مقدار القروض واستثماراتها وفقاً لزيادة أو انخفاض مقدار الاحتياطيات النقدية؛
- أن يزداد أو ينخفض الطلب على الائتمان المصرفي وفقاً لزيادة أو انخفاض الاحتياطيات النقدية، وارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة، ويعني ذلك أن الطلب على الائتمان يتغير بتغير سعر الفائدة؛
- أن يكون تداول الودائع المصرفية والنقود القانونية بسرعة دوران ثابتة.

ثالثاً: معدل الاحتياطي الاجباري

يُعرف على أنه نسبة من الودائع تودعه البنوك التجارية لدى البنك المركزي دون أن تتقاضى عن ذلك أية فوائد[3]. ويستعمل للتأثير على حجم الائتمان وعرض النقود[4]، ولمقابلة السحب من المودعين[5].

---

(1) مازن عبد السلام أدهم، العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية، منشورات الدار الأكاديمية للطباعة والتأليف والترجمة والنشر، ليبيا، 2007، ص: 34.

(2) عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص: 263.

(3) أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص: 58.

(4) رحيم حسين، النقود والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص: 196.

(5) رشاد العصار ورياض الحلبي، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000، ص: 156.

وتحديد هذه النسبة يتم من طرف البنك المركزي، وذلك طبقاً لاتجاهات السياسة النقدية، ففي الحالة التوسعية يقوم البنك المركزي بتخفيض هذه النسبة فتزداد قدرة البنوك على خلق النقود والائتمان، فيرتفع عرض النقود ويزداد حجم الطلب الكلي، وبالتالي ينتعش الاقتصاد، أما في الحالة الانكماشية يرفع البنك المركزي هذه النسبة، فتقل قدرة البنوك على خلق النقود والائتمان، فينخفض عرض النقود مما يساعد على مكافحة التضخم. إلا أن هناك أسباب تحد من فعاليتها، نذكر منها[1]:

- توفر احتياطيات فائضة لدى البنوك، ففي حالة ما إذا قرر البنك المركزي رفع هذه النسبة بغرض تقليل قدرة البنوك على منح الائتمان، وكان لدى البنوك احتياطيات فائضة تغطي الزيادة في الاحتياطيات الاجبارية فإن ذلك لن يؤثر على منح الائتمان؛
- تعويض النقص في احتياطيات البنوك، من خلال بيع البنوك للسندات، مما يؤثر على أسعار السندات بسبب زيادة المعروض منها، وعدم تأثر الائتمان*؛
- تُؤدي إلى عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي بسبب استعمالها بكثرة، لذا يرى "Keynes" أنه على البنك المركزي أن يعلن مسبقاً نية تغيير هذه النسبة حتى تتهيأ البنوك لهذا التغيير وأن تكون نسبة التغيير منخفضة حتى تستوعبها البنوك؛
- حسب الظروف الاقتصادية والمالية. مثلاً إذا أراد البنك المركزي إنعاش الاقتصاد، فيقوم بتخفيض هذه النسبة فتزيد قدرة البنوك على منح الائتمان، وكانت نظرة المستثمرين إلى مستقبل الاقتصاد متشائمة فإنهم يحجموا عن الاقتراض لإنشاء مشروعات استثمارية بالرغم من توفر الائتمان لدى البنوك، فهذه الحالة تُقلل أيضاً من فعالية أدوات السياسة النقدية الأخرى.

---

[1] زكريا الدوري ويسرى السمارائي، مرجع سابق، ص ص: 213- 214.

* في بعض الدول يقوم البنك المركزي بشراء السندات لمنع انخفاض أسعارها، فقرار البنك المركزي هنا برفع نسبة الاحتياطي الاجباري يكون مصحوباً بشراء السندات.

المبحث الثاني:

السياسة النقدية: قنواتها، أهدافها وفعاليتها

تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية العامة، تختلف هذه الأهداف باختلاف استراتيجية السياسة الاقتصادية تبعاً للظروف التي يمر بها البلد، ومن خلال هذا المبحث نتناول ما يلي:

- قنوات السياسة النقدية؛
- أهداف السياسة النقدية؛
- فعالية السياسة النقدية.

المطلب الأول: قنوات السياسة النقدية

تلعب السياسة النقدية دوراً محورياً في التأثير على النشاطات الاقتصادية، وعادةً ما يكون هذا التأثير متفاوتاً ومعتمداً على طبيعة سلوك البنك المركزي من خلال القنوات.

أولاً: قناة سعر الفائدة

تُعد قناة سعر الفائدة آلية التأثير التقليدية للسياسة النقدية، فقد اهتمت النظريات الاقتصادية بتحليل السياسة النقدية ومدى تأثيرها على النشاط الاقتصادي. حيث يرى الكينزيون أن الدور الرئيسي للسياسة النقدية التأثير على الطلب الفعال من خلال آلية سعر الفائدة، وأن زيادة كمية النقود تُؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة مما يشجع الاستثمار، وبالتالي حدوث الانتعاش الاقتصادي[1]. أما في النظرية النقدية "Friedman" فإن كمية النقود لا تُؤدي بالضرورة إلى انخفاض سعر الفائدة، بل قد يرتفع أو يبقى ثابتاً، وذلك حسب حجم هذه الزيادة، وأن زيادة كمية النقود تحفز الانفاق، بل قد تُثير أيضاً الأسعار التي من شأنها أن تقلل كمية النقود الحقيقية[2].

ثانياً: قناة سعر الصرف

تُشير الأدبيات المتعلقة بنظم سعر الصرف أن هناك تأثير لسعر الصرف على الاقتصاد، ويكون ذلك إما بشكل مباشر من خلال تأثر سعر الصرف بالصدمات أو بشكل غير مباشر بتأثير

[1] عماد موسى، تقييم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الدول العربية، سلسلة اجتماعات الخبراء "ب"، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005، العدد 16، ص: 13.

[2] Friedman Milton, The Role of Monetary Policy, The American Economic Review, Mar 1968, Volume 58, N°1, p: 06.

سعر الصرف على كل من التدفقات الرأسمالية الدولية، والصادرات والواردات[1]. ووسع"Mundell" (1963) تحليل"Friedman"، ووفقاً لتحليله وتحليل (1962) "Fleming" يرجع الاختيار بين سعر الصرف الثابت وسعر الصرف العائم إلى مصادر الصدمات، حقيقية كانت أو اسمية، ودرجة حركة رأس المال. ففي الاقتصاد المفتوح الذي يتسم بحركة رأس المال، يوفر سعر الصرف العائم الحماية من الصدمات الحقيقية، مثل التغير في الطلب على الصادرات أو في معدلات التبادل التجاري، في حين يكون سعر الصرف الثابت مرغوباً في حالة الصدمات الاسمية مثل حدوث تحول في الطلب على النقد[2].

ثالثاً: قناة أسعار السندات المالية

تُعبر هذه القناة، عن وجهة نظر المدرسة النقدية في تفسير آلية تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد، الذي ينتقل عبر قناتين هما[3]:

1. قناة توبين للاستثمار: حسب هذه القناة، تدفع زيادة الأوراق المالية وانخفاض الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور نتيجة انخفاض عرض النقود، إلى بيع الأوراق المالية الزائدة مما يؤدي إلى هبوط الأسعار، فينخفض مؤشر توبين، وبالتالي يتأثر الاستثمار ومنه الناتج المحلي الخام.

2. قناة أثر الثروة على الاستهلاك: في هذه القناة، انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية، فتنخفض ثروة الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك، وبالتالي يتأثر الناتج المحلي الخام.

رابعاً: قناة الائتمان

من خلال هذه القناة، هناك قناتان لتفسير أثر السياسة النقدية على نمو الناتج المحلي الخام، وهما[4]:

---

[1] Guillermo A. Calvo and Frederic S. Mishkin, The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries, Journal of Economic Perspectives, Fall 2003, Volume 17, N°1, Pp: 101- 102.

[2] مايكل بوردو، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف، صندوق النقد العربي، 2003، ص: 26.

[3] عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص: 78.

[4] أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص: 123.

1. قنـاة الائتمـان المصـرفي: حسـب هذه القنـاة، عنـد قيـام البنـك المركـزي بتخفيض عـرض النقـود، يتأثر حجم الائتمان لانخفاض الودائع المتاحة للتوظيف لدى البنوك، وبالتالي يتأثر الاستثمار ومنه الناتج المحلي الخام.

2. قناة ميزانية المؤسسات: عبر هذه القناة، أن التقلبات في ميزانية المؤسسات تؤثر على قرارات الاستثمار والانفاق الاستهلاكي. ففي حالة انخفاض عرض النقود، تنخفض أسعار الأوراق المالية، وترتفع أسعار الفائدة، فتتأثر قرارات الاستثمار والاستهلاك استجابة لوضعية ميزانية المؤسسات، وبالتالي ينخفض الناتج المحلي الخام.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية

تتقسم أهداف السياسة النقدية إلى أهداف أولية وأهداف وسيطة، وأهداف نهائية، ولتحقيق هذه الأخيرة يتم المرور بالأهداف الأولية والوسيطة كمرحلة بداية.

أولاً: الأهداف الأولية

هي مُتغيرات يستهدفها البنك المركزي للتأثير على الأهداف الوسيطة، فهي تُعبر عن حلقة وصل بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة، وتتمثل في:

1. مجمعات الاحتياطيات النقدية: تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور مضافاً إليها الاحتياطيات الكلية لدى البنوك، فالنقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة والودائع تحت الطلب. أما الاحتياطيات لدى البنوك فتشمل الاحتياطيات المطلوب مقابل الودائع والاحتياطيات الفائضة لدى البنوك[1]. وقد دار الجدل بين الاقتصاديين حول أي من مجاميع الاحتياطيات النقدية أكثر أهمية وتحكماً من قبل البنك المركزي، ومدى علاقة كل مجمع بنمو عرض النقود الذي يُشكل الهدف الوسيط[2].

2. ظروف السوق النقدية: وهي متغيرات شديدة الاستجابة لأدوات السياسة النقدية، يختارها البنك المركزي لكي تكون هي المتغيرات المستهدف إحداث تغيير فيها، وتحتوي على الاحتياطيات غير المقترضة، ومعدل الأرصدة البنكية، ومعدلات الفائدة الأخرى في السوق النقدية (معدل الفائدة على أذونات الخزينة، معدلات الفائدة على شهادات الإيداع ،...)[3].

---

[1] سامي خليل، نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة، وكالة الأهرام للتوزيع، الكتاب الأول، الكويت، 1994، ص: 1253.

[2] باري سيجل، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، النقود والبنوك، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1987، ص: 294.

[3] أحمد أبو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001، ص: 247.

ثانياً: الأهداف الوسيطة

تُمثل مُتغيرات نقدية، لها تأثير مباشر على الأهداف النهائية للسياسة النقدية، وتحديد هذه الأهداف الوسيطة يخضع لمعايير معينة.

1. معايير اختيار الأهداف الوسيطية: لاختيار إستراتيجية الأهداف الوسيطة يتمثل في ثلاث معايير تتحكم في اختيارها، وهي[1]:

1.1. القابلية للقياس: يُعتبر القياس الدقيق والسريع لمتغيرات الأهداف الوسيطة ضرورياً، لأن الهدف الوسيط هو إشارة لما إذا كانت السياسة النقدية تسير في الاتجاه الذي يحقق الهدف النهائي أم خارج مسارها.

2.1. القدرة على السيطرة: يجب أن يكون البنك المركزي قادراً على السيطرة على المتغير إذا ما أستخدم كهدف وسيط، لأن عدم القدرة على السيطرة لن يُمكن من إعادة المتغير إلى المسار المطلوب.

3.1. القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي: إن أحد أهم المعايير الهامة هي أن يكون المتغير المستخدم كهدف وسيط له أثر يُمكن التنبؤ به على الهدف النهائي.

2. مكونات الأهداف الوسيطة: تتكون من المجمعات النقدية، وسعر الفائدة وسعر الصرف، وفيما يلي عرض لكل منها.

1.2. المجمعات النقدية: هي مؤشرات احصائية لكمية النقود المتداولة، تبين إمكانيات الانفاق لدى الأعوان غير الماليين المقيمين، بالإضافة إلى التوظيفات المالية التي يُمكن تحويلها بطريقة سريعة وسهلة بدون مخاطرة في رأس المال إلى وسائل النقد السائلة. وعموماً هناك عدة مجمعات نقدية تتراوح ما بين M1 إلى M4، حيث كلما اتجهنا من M1 إلى M4 تقل درجة السيولة وتقل معها سهولة التحويل.

1.1.2. مجمع المتاحات النقدية M1: وهو يشمل النقود المعدنية بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب.

2.1.2. مجمع الكتلة النقدية M2: ويتضمن بالإضافة إلى مجمع المتاحات النقديةM1 كل المتاحات شبه النقدية (كل توظيف مالي في الحسابات بمعدل فائدة محدد).

---

(1) أحمد أبو الفتوح علي الناقة، مرجع سابق، ص ص: 253- 254.

3.1.2. مجمع السيولة النقدية M3: وهو أكثر شمولاً، ويشمل بالإضافة إلى مجمع الكتلة النقدية M2 الأصول المالية التي تتحدد قيمتها في السوق المالي.

4.1.2. مجمع القاعدة النقدية M4: وهو يتشكل من نقود البنك المركزي، والذي يظهر في أصل ميزانيته، وهي الذهب والعملة الصعبة، والديون على الخارج، والديون على الاقتصاد.

2.2. سعر الفائدة: يُمكن التركيز على سعر الفائدة كهدف وسيط، لأنه يُعتبر أحد المحددات الهامة لسلوك كل من الأفراد والمشروعات، كما يجب على السلطة النقدية أن تراقب مستويات أسعار الفائدة، وأن تبقى تغيرات هذه الأسعار ضمن هوامش غير واسعة نسبياً وحول مستويات وسيطة تقابل التوازن في الأسواق[1]. لأن أسعار الفائدة المرتفعة بحدة يُمكن أن تخلق مشاكل خطيرة لمؤسسات الودائع التي تحتفظ بقروض عديدة طويلة الأجل قدمتها بأسعار فائدة أقل، فضلاً عن ذلك، تدفع أسعار الفائدة غير المستقرة إلى تقلبات في سعر الصرف الأجنبي[2].

3.2. سعر الصرف: يأخذ سعر الصرف مكانة كبيرة ضمن السياسات النقدية لعدد كبير من الدول، ويُستخدم كهدف وسيط كون تأثير تغييره يصل إلى الاقتصاد المحلي من تأثيره على الميزان التجاري في ميزان المدفوعات، وكذلك من خلال تأثيره إلى جانب سعر الفائدة على الاستثمارات الأجنبية وتدفقات رؤوس الأموال.

ثالثاً: الأهداف النهائية

تُعتبر الأهداف الأولية والأهداف الوسيطة للسياسة النقدية أدوات مساعدة لتحقيق الأهداف النهائية لها، وتُعرف هذه الأهداف اختصاراً بالمربع السحري، وهي:

1. تحقيق الاستقرار في الأسعار: يُعتبر التحكم في التضخم أهم أهداف السياسة النقدية، لذا ينبغي أن تعمل السياسة النقدية على تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي، لأن تحقيق الاستقرار النقدي يُؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي. يرى كل من الكينزيون والنقدويون أن التضخم يحدث عندما يكون نمو عرض النقود مرتفعاً[3]، كما أن نجاح السياسة النقدية في الحفاظ

---

[1] وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، عمان، 2000، ص: 197.

[2] توماس ماير وآخرون، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002، ص: 496.

[3] جيمس جوارتيني وريجارد إستروب، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1999، ص: 288.

على استقرار المستوى العام للأسعار محلياً يؤدي تلقائياً إلى المحافظة على استقرار سعر الصرف الحقيقي للعملة المحلية، وهذا بدوره يشجع الاستثمار ومنه النمو الاقتصادي.

2. تحقيق التوظيف الكامل: يتحقق التوظيف الكامل عند توظيف كل شخص قادر وراغب ويبحث عن عمل، إلا أن التوظيف الكامل يتميز بوجود معدل بطالة عادي يتغير تبعاً لتغير الظروف الاقتصادية. ولتحقيق معدل عالٍ من التوظيف، على السلطة النقدية أن ترفع من معدل النمو النقدي، فتنخفض أسعار الفائدة، مما يُؤدي إلى تشجيع الاستثمار ومنه النمو الاقتصادي، وبالتالي امتصاص الفائض في عنصر العمل.

3. تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع: يُعبر النمو الاقتصادي عن الزيادة في الناتج المحلي الخام، وهذه الزيادة ترتبط بتحقيق معدل عالٍ من التوظيف، وتشغيل الموارد الانتاجية غير المستغلة. ومُساهمة السياسة النقدية في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع، عليها تحقيق الاستقرار النقدي لأنه يُشجع رغبة المستثمرين للقيام بمشروعات استثمارية طويلة الأجل، كما عليها أن تقوم بالعمل على تخفيض أسعار الفائدة مما يُشجع الاستثمار، وبالتالي يتحقق النمو الاقتصادي.

4. تحقيق توازن ميزان المدفوعات*: تحقيق توازن ميزان المدفوعات يتم في إطار إتباع سياسة تعويم سعر الصرف، والسيطرة على التضخم وتحقيق استقرار الأسعار[1]. ولإصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات يُمكن للبنك المركزي القيام بتخفيض معدل النمو النقدي، فينخفض حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، مما يترتب عنه انخفاض الأسعار المحلية، وهو ما يُؤدي إلى زيادة الطلب على الصادرات وتقليل الواردات.

كما أن عودة التوازن في ميزان المدفوعات في ظل إتباع سياسة تعويم سعر الصرف، تعتمد على تغير أسعار الصرف ذاتها، من خلال تأثير هذا التغير في أسعار السلع والخدمات المتبادلة بين الدولة والخارج، ففي حالة عجز ميزان المدفوعات ينخفض الطلب على العملة المحلية، فيتدهور سعرها، فيُؤدي ذلك إلى انخفاض الأسعار المحلية، وهو ما يُشجع الصادرات ويُقلل الواردات.

* يُعرف ميزان المدفوعات على أنه " سجل محاسبي يبين جميع المبادلات الاقتصادية التي تحدث بين المواطنين المقيمين في تلك الدولة والمواطنين المقيمين في دولة أجنبية أخرى، خلال فترة زمنية معينة وهي في العادة سنة".

(1) عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية، مجموعة النيل العربية، مصر، 2002، ص: 93.

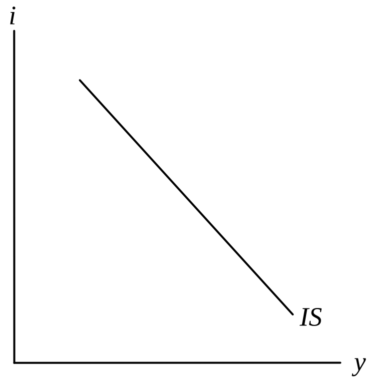
المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية

يُقصد بفعالية السياسة النقدية في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية[1].

أولاً: فعالية السياسة النقدية وفق نموذج $IS-LM$

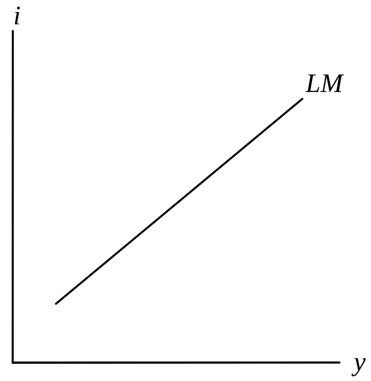
إن نموذج $IS-LM$ يُعتبر الركيزة الأساسية للاقتصاد الكلي الحديث، لذا سنتطرق إلى كل من منحنى (IS) ومنحنى (LM) لنُبين عمل السياسة النقدية.

شكل رقم (3): منحنى (IS)



المصدر: تومي صالح، مرجع سابق، ص: 266.

شكل رقم (4): منحنى (LM)



المصدر: تومي صالح، مرجع سابق، ص: 272.

يُبين منحنى (IS) في الشكل السابق رقم (3)، توازن سوق السلع والخدمات، أي يكون الإنفاق المخطط مساوياً للدخل، وهو ذا ميل سالب، عاكساً العلاقة بين سعر الفائدة ومستويات الدخل، إذ أن انخفاض سعر الفائدة يُشجع الاستثمار، وبالتالي حدوث زيادة في مستوى الدخل.

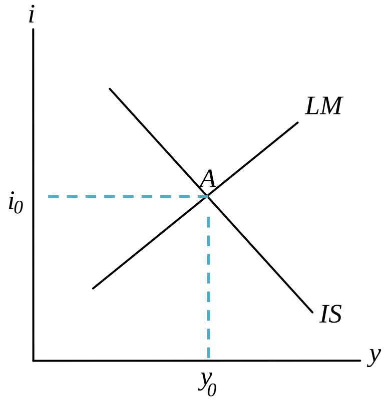
أما منحنى (LM) في الشكل السابق رقم (4)، يُبين توازن السوق النقدية، أي تساوي الطلب على النقود مع عرضها، وهو ذا ميل موجب، لأن ارتفاع سعر الفائدة يقلل من الطلب على النقود، وللمحافظة على الطلب على النقود عنذ مستوى العرض الثابت، فإن مستوى الدخل يزداد.

ويحدث التوازن الآني في السوقين (سوق السلع والخدمات والسوق النقدية) عند نقطة تقاطع منحنى (IS) مع منحنى (LM)، كما هو مُوضح أدناه (شكل رقم (5)).

---

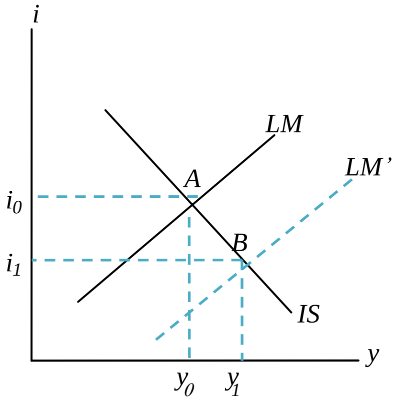
(1) ناظم محمود نوري الشمري، النقود والمصارف، دار زهران للطباعة والنشر، الأردن، 2006، ص: 435.

شكل رقم (5): التوازن الآني في السوقين (سوق السلع والخدمات والسوق النقدية)



المصدر: تومي صالح، مرجع سابق، ص: 276.

شكل رقم (6): أثر السياسة النقدية التوسعية على منحنى (LM)



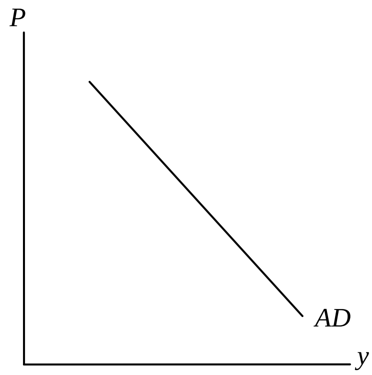
المصدر: تومي صالح، مرجع سابق، ص: 277.

وعند تطبيق سياسة نقدية توسعية كما هو مُوضح في الشكل السابق رقم (6)، ينتقل منحنى (LM) ناحية اليمين (LM')، فيُؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وزيادة مستوى الدخل. وتكون هذه السياسة ذات فعالية كبيرة عندما يكون منحنى (IS) كبير المرونة، وتكون قليلة الفعالية عندما يكون منحنى (IS) قليل المرونة، أي ترتبط فعالية السياسة النقدية بمرونة منحنى (IS).

ثانياً: فعالية السياسة النقدية وفق نموذج $AD-AS$

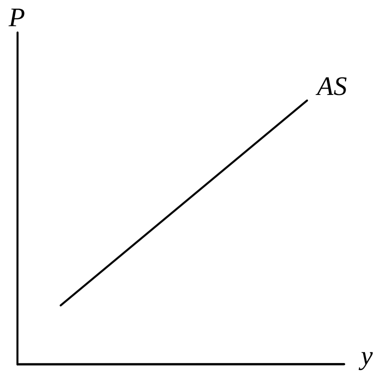
إن نموذج العرض والطلب الكليين هو أساس نموذج الاقتصاد الكلي في دراسة وتحديد الانتاج ومستوى السعر، وقبل توضيح فعالية السياسة النقدية وفق نموذج $AD-AS$، نتطرق إلى كل من منحنى (AD)، ومنحنى (AS).

شكل رقم (7): منحنى الطلب الكلي (AD)



المصدر: مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 136.

شكل رقم (8): منحنى العرض الكلي (AS)



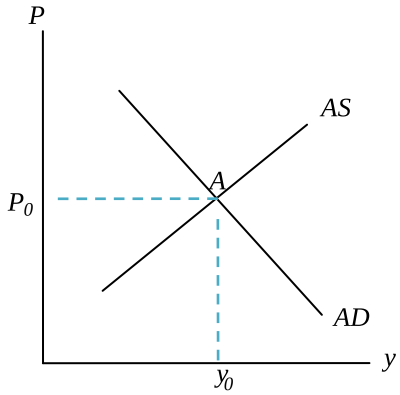
المصدر: مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 141.

منحنى الطلب الكلي (AD) في الشكل السابق رقم (7)، يُوضح كيف أن مستوى الطلب الكلي يتغير مع تغيرات مستويات الأسعار، فكلما كان المستوى العام للأسعار مرتفعاً، كلما أدى إلى تخفيض الأرصدة الحقيقية، وبالتالي يُؤدي إلى تخفيض انفاق التوازن وناتج التوازن.

أما منحنى العرض الكلي (AS) في الشكل السابق رقم (8)، يُبين المستوى من الناتج الذي تعرضه المؤسسات عند مستوى معين من الأسعار، فكلما كانت الأسعار مرتفعة، كلما شجع المنتجون على زيادة وتيرة الانتاج.

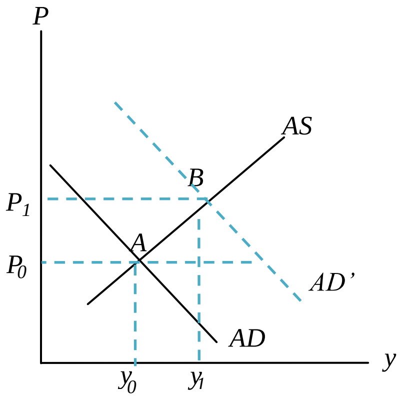
ويحدث التوازن الكلي عند تساوي الطلب الكلي مع العرض الكلي، كما هو مُبين أدناه في الشكل التالي رقم (9).

شكل رقم (9): التوازن الكلي



المصدر: مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 132.

شكل رقم (10): أثر السياسة النقدية التوسعية على منحنى (AD)



المصدر: مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 143.

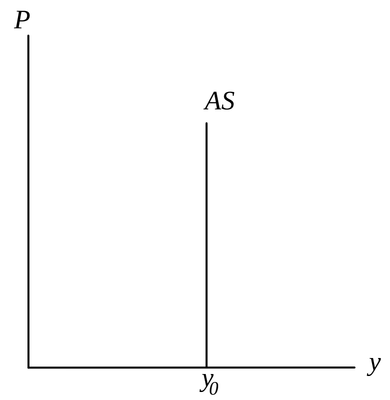
وفعالية السياسة النقدية وفق نموذج $AD-AS$، فعند زيادة عرض النقود، تنخفض أسعار الفائدة، فترتفع الأرصدة الحقيقية لدى الجمهور، مما يُؤدي إلى زيادة مستوى الدخل والانفاق التوازنيين، كما هو مُوضح في الشكل رقم (10) أعلاه.

ثالثاً: السياسة النقدية والحالة الكلاسيكية والكينزية

لقد اختلفت المدرسة الكلاسيكية مع المدرسة الكينزية في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد، ولكل واحدة منهما منهجيتها وطريقتها في تفسير آلية التأثير.

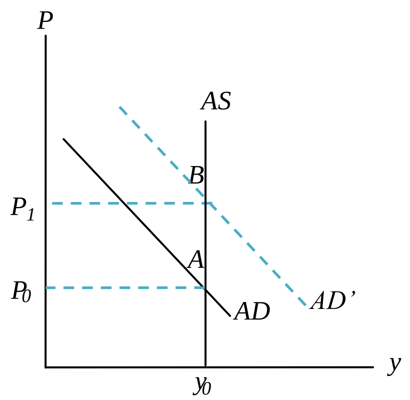
1. السياسة النقدية والحالة الكلاسيكية: يرى الكلاسيك حيادية النقود، وأن دور النقود يقتصر على تسيير النشاط الاقتصادي.

شكل رقم (11): منحنى العرض الكلاسيكي



المصدر: تومي صالح، مرجع سابق، ص: 382.

شكل رقم (12): أثر السياسة النقدية التوسعية في الحالة الكلاسيكية



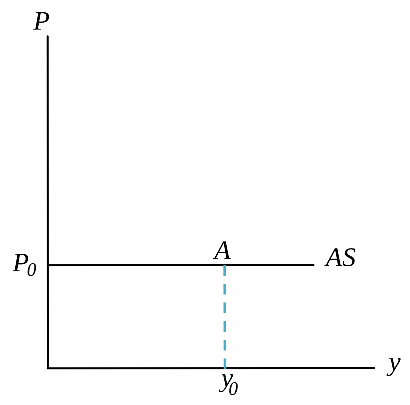
المصدر: مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 149.

إن منحنى العرض الكلي الكلاسيكي عمودياً كما هو مُوضح في الشكل السابق رقم (11)، موضحاً أن نفس المقدار من السلع سوف تعرض مهما كان المستوى العام للأسعار، حيث أن سوق العمل يكون دائماً في حالة توازن عند مستوى التوظيف الكامل للقوى العاملة، وأثر السياسة النقدية التوسعية في الشكل السابق رقم (12)، تؤدي إلى ارتفاع الأسعار، ودون تغير في أسعار الفائدة والانتاج.

2. السياسة النقدية والحالة الكينزية: يرى الكينزيون أن النقود ليست محايدة كما هو الحال عند الكلاسيك، وأن زيادة كمية النقود تُؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، مما يُشجع الاستثمار فيزداد الانتاج.

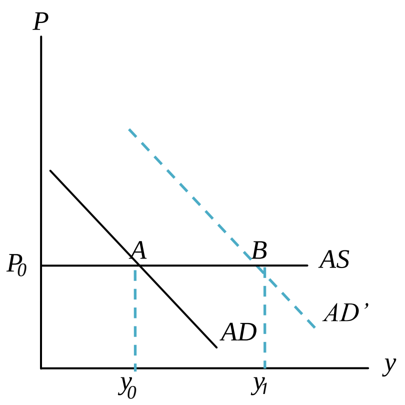
وتُبين الحالة الكينزية أن منحنى العرض الكلي أفقياً كما هو مُوضح في الشكل أدناه رقم (13)، مُعبراً عن استعداد المؤسسات لعرض أية كمية من السلع المطلوبة عند مستوى السعر الموجود.

شكل رقم (13): منحنى العرض الكينزي



المصدر: تومي صالح، مرجع سابق، ص: 382.

شكل رقم (14): أثر السياسة النقدية التوسعية في الحالة الكينزية



المصدر: مصطفى سليمان، مرجع سابق، ص: 151.

وأثر السياسة النقدية التوسعية في الشكل السابق رقم (14)، تُؤدي إلى زيادة الدخل والاستثمار وثبات الأسعار، كما يرى الكينزيون أن أثر زيادة كمية النقود قد يكون عديم الجدوى عندما يكون الطلب على النقود لا نهائي المرونة، وهو ما يُسمى بمصيدة السيولة، أو في حالة عدم استجابة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة.

المبحث الثالث:

تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية

يتركز التحليل في هذا المبحث حول سياسات التحرير المالي وأثرها على السياسة النقدية في ضوء الخطوات الكفيلة لتحرير أسعار الفائدة وأسعار الصرف، وتحرير حساب رأس المال. ولذا سنُحاول في هذا المبحث التطرق للنقاط التالية:

- الأثر على عرض النقود؛
- الأثر على العمق المالي؛
- السياسة النقدية وتحرير حساب رأس المال.

المطلب الأول: الأثر على عرض النقود

تُعتبر التغيرات الحاصلة في عرض النقود من المؤشرات الرئيسية للسياسة النقدية، الأمر الذي يفرض ضرورة دراسة عرض النقود المحلي، وهو الأمر الذي يختلف تبعاً لدرجة انفتاح اقتصاد الدولة، ومن ثم تحرير قطاعها المالي ليس ذلك فحسب، بل والنظام السائد للصرف الأجنبي.

أولاً: المضاعف النقدي وعرض النقود

إن أهم تأثير للتحرير المالي على عرض النقود هو أن قوى السوق، وبالأخص أسعار الفائدة، أصبحت تلعب دوراً كبيراً في تلائم عرض الائتمان والطلب عليه، ومن ثم يُفترض أن تُصبح مُتغيراً أكثر فاعلية في التأثير على سلوك الجمهور والوسطاء الماليين، وبالتالي يُصبح سلوكهم أكثر تأثيراً على المضاعف النقدي، وهو المتغير الذي يربط بين القاعدة النقدية وعرض النقود، أي:

$$Ms = mH \quad \text{..(1)}$$

Ms : عرض النقود.

H : القاعدة النقدية.

m : المضاعف النقدي.

كما أن التغيرات في القاعدة النقدية فإنها تُعد كعامل مُحدد للتغيرات في عرض النقود، عن طريق علاقتها بالمضاعف النقدي، الذي يقيس الكمية التي يزيد بها عرض النقود نتيجة لزيادة القاعدة النقدية بوحدة واحدة[1].

وبناء على ما سبق، نقوم بإلقاء الضوء على القاعدة النقدية وعلاقتها بعرض النقود المحلي، ثم ننتقل إلى استنتاج صيغة المضاعف النقدي، وذلك على النحو التالي:

$$H = C + R \text{..} (2)$$

H : القاعدة النقدية.

C : النقود المتداولة لدى الجمهور.

R : احتياطيات البنوك.

إن ما لدى البنوك من احتياطيات، عبارة عن احتياطيات مقابل الودائع* واحتياطيات فائضة، فالاحتياطيات مقابل الودائع إنما هي عبارة عن احتياطيات مقابل الودائع تحت الطلب (D) مضروبة في نسبة احتياطيات الودائع تحت الطلب (rd)، بالإضافة إلى الاحتياطيات مقابل الودائع لأجل (T) مضروب في نسبة احتياطيات الودائع لأجل (rt)، والاحتياطيات الفائضة لدى البنوك، فهي تتماشى طردياً مع نشاط البنك لمواجهة حالات السحب، أي كلما زاد نشاط البنك سوف يزداد مقدار احتياطيات البنك، لذلك فهي تمثل نسبة (re) من الودائع تحت الطلب، أي:

$$R = rd.D + rt.T + re.D \text{...} (3)$$

أما النقود المتداولة لدى الجمهور تُمثل نسبة (cu) من الودائع تحت الطلب، لأن الأفراد يحتفظون بالنقود ما بين الودائع تحت الطلب أو الاحتفاظ بها سائلة، أي:

$$C = cu.D \text{..} (4)$$

وإذا فرضنا أن هناك علاقة بين ما يحتفظ به الأفراد من ودائع تحت الطلب وما يحتفظون به من ودائع لأجل، فإننا نُعبر عن الودائع لأجل كنسبة (k) من الودائع تحت الطلب، أي:

$$T = k.D \text{..} (5)$$

---

(1) السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر، عمان، الأردن، 2010، ص: 86.

* هذا الاحتياطي يأخذ شكل ودائع لدى البنك المركزي.

وبتعويض المعادلات: (3)، و (4)، و (5)، في المعادلة (2) نحصل على:

$$H = cu.D + rd.D + rt.kD + re.D$$

$$H = D.(cu + rd + rt.k + re)$$

$$D = \frac{H}{(cu + rd + rt.k + re)} \quad \text{..}(6)$$

ولدينا عرض النقود M_2 يتكون من النقود المتداولة لدى الجمهور (C) والودائع تحت الطلب (D) بالإضافة إلى الودائع لأجل (T)[1]، أي:

$$M_2 = C + D + T \quad \text{..}(7)$$

وبتعويض المعادلتين: (4)، و (5)، في المعادلة (7) نحصل على:

$$M_2 = cu.D + D + k.D$$

$$M_2 = D(1 + cu + k) \quad \text{..}(8)$$

وبتعويض المعادلة (6) في المعادلة (8) نحصل على:

$$M_2 = H \frac{1 + cu + k}{cu + rd + rt.k + re} \quad \text{..................................}(9)$$ ، ومنه:

$$m = \frac{1 + cu + k}{cu + rd + rt.k + re} \quad \text{.......................................}(10)$$

وتُوضح المعادلة (10) قيمة المضاعف النقدي Money Multiplier، والعوامل المؤثرة فيه، والاتجاه الذي يحدثه أي منها زيادةً أو نقصاناً في عرض النقود. فقيمة المضاعف ترتبط بعلاقة عكسية مع نسبة النقود المتداولة لدى الجمهور إلى الودائع تحت الطلب (cu)، ومع نسبة احتياطيات الودائع تحت الطلب (rd)، وكذلك مع مقدار الاحتياطيات الفائضة لدى البنوك (re)، بينما نسبة الودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب (k)، فإنها ترتبط بعلاقة طردية مع قيمة المضاعف عندما تكون نسبة احتياطيات الودائع لأجل (rt) أصغر أو تساوي نسبة (rd)، وبعلاقة عكسية عندما تكون نسبة (rt) أكبر من نسبة (rd).

---

[1] سامي خليل، مرجع سابق، ص: 1275.

ثانياً: سعر الصرف وعرض النقود

يتوقف تأثير أدوات السياسة النقدية على عرض النقود في ظل الاقتصاديات المفتوحة على نظام سعر الصرف السائد. ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت لا يخضع عرض النقود للسلطة النقدية فحسب، وإنما يتم إضافة الاحتياطيات الدولية كأحد المتغيرات الهامة المحددة لحجم عرض النقود المحلي.

ففي ظل اقتصاد مفتوح، عرض النقود يساوي الائتمان المحلي Domestic Credit بالإضافة إلى النقود المرتبطة بالتغيرات في الاحتياطيات الدولية International Réserves [1]، أي:

$$Ms = DC + IR..(11)$$

كما أن تغيرات عرض النقود يجب أن تُتبع بتغيرات في الاحتياطات الدولية أو بتغيرات في الائتمان المحلي من طرف البنك المركزي أو كلاهما معاً، أي:

$$\Delta Ms = \Delta DC + \Delta IR...(12)$$

ولمواجهة زيادة عرض النقود نتيجة زيادة التدفقات الرأسمالية، فيتم من خلال التدخل في سوق الصرف الأجنبي، أو من خلال سياسات التعقيم، ففي الحالة الأولى يُؤدي إلى عدم تراكم الاحتياطيات الدولية ولا يحدث توسع في القاعدة النقدية، وأما الحالة الثانية تُؤدي إلى انخفاض السيولة المحلية[2]، كما تُؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة ومزيداً من التدفقات الرأسمالية[3].

فلما يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي مشترياً أو بائعاً للعملة المحلية، فإن الاحتياطيات الدولية تتغير بمقدار مكافئ لذلك، ومنه يُصبح رصيد ميزان المدفوعات ΔBP مساوياً للتغير في الاحتياطيات الدولية ΔIR [4]، أي:

$$\Delta IR = \Delta BP...(13)$$

ويظهر من المعادلتين (12) و (13) أنه لكي يبقى عرض النقود ثابتاً يجب أن يكون:

---

(1) Brian Snowdon and Howard R. Vane , Modern Macroeconomics , Edward Elgar Publishing Limited , United Kingdom , 2005, p: 188.
(2) Godstein. M, coping with too much of a good thing: Policy responses for large capital Inflows in Developing countrics, world bank, working paper, N° 1507, 1995, Pp: 12- 17.
(3) Jean-Louis Combes, Tidiane Kinda, and Patrick Plane , Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and the Real Exchange Rate, IMF Working Paper, January 2011, N° 9, p: 6.
(4) نشأت نبيل محمد الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، شركة ناس للطباعة، مصر، 2006، ص: 181.

$$\Delta DC = -\Delta IR = -\Delta BP.......................................(14)$$

ويُمثل ΔDC في المعادلة (14)، عمليات السوق المفتوحة التي تكون ضرورية لتعقيم ميزان المدفوعات BP .

وسياسات التعقيم تنطوي على بيع وشراء الأصول المالية من قبل السلطة النقدية بهدف عزل عرض النقود المحلي من التغيرات في الاحتياطيات الدولية[1].

إن للتدفقات الرأسمالية آثار مباشرة على عرض النقود المحلي، كما أنها تتأثر بسعر الصرف، لذا يُمكن للبنك المركزي التحكم في عرض النقود عن طريق تحديد سعر الصرف، أما إذا تُرك سعر الصرف عائماً يتحدد وفق تغيرات السوق، فهذا يعني تنازل البنك المركزي عن صلاحية التحكم في عرض النقود المحلي، ولا يُمكن اعتبار سعر الصرف الخارجي أداة للسياسة النقدية.

المطلب الثاني: الأثر على العمق المالي

إن تطبيق سياسات التحرير المالي كان وراء التخلص من الآثار السلبية للكبح المالي، فقد أظهرت بعض الدراسات أن سياسات الكبح المالي تُؤدي إلى تراجع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي بنسبة 1% في كل سنة[2].

لذا اقترح كل من "R. McKinnon and E. Shaw" على الدول، تحرير قطاعها المالي للتخلص من الآثار السلبية للكبح المالي، حيث يرى كل منهما أن التحرير المالي يُمكن أن يُؤدي إلى زيادة النمو من خلال زيادة عرض الأموال المتاحة للاقتراض، من خلال ارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية التي تجذب مدخرات الأسر على الودائع المصرفية[3].

وقام "Klein and Olivei" بدراسة على شريحة من البلدان المتقدمة والنامية خلال الفترة (1986- 1995) و (1975- 1995)، فأظهرت الدراسة أن التحرير المالي يُؤثر على العمق المالي في البلدان المتقدمة[4].

---

(1) Michael Wickens, Macroeconomic Theory, Princeton University Press, United Kingdom, 2008, p: 309.

(2) Susan Creane, Rishi Goyal, A. Mushfiq Mobarak, and Randa Sab, Financial Sector Development in the Middle East and North Africa, IMF Working Paper, 2004, N° 201, p: 5.

(3) Ephraim W. Chirwa and Montfort Mlachila, Financial Reforms and Interest Rate Spreads in the Commercial Banking System in Malawi, IMF Staff Papers, 2004, Volume 51, N°1, p: 97.

(4) Michael Klein and Giovanni Olivei, Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Working Paper, N° 7384, November 2005, Pp: 18- 19.

كما قام "Quinn" (1997) بدراسة على عينة تتكون من 58 بلداً، فتوصل إلى وجود علاقة ايجابية بين تحرير حساب رأس المال والنمو[1].

جدول رقم(13): العمق المالي والادخار والنمو في الدول الأخذة في النمو للفترة (1965- 1987)

مجموعات الدول طبقاً لنمو GDP	M2/GDP	الادخار الوطني الإجمالي/GDP	المعامل الحدي لرأس المال/ الناتج
مرتفع 07 دول	*43	28	3.80
متوسط 51 دولة	31	18.5	4.28
منخفض 72 دولة	24	19	9.9

- مرتفع (7% فأكثر)، متوسط(3-7%)، منخفض(أقل من 3% سنوياً).
- M2 عبارة عن المعروض النقدي الواسع الذي يشمل على العملات المتداولة، وودائع الطلب، وودائع لأجل، وودائع الادخار لدى المصارف.
- *1977- 1987.
- البيانات عبارة عن متوسطات مرجحة مضروبة في 100.

المصدر: سي بول هالوود ورونالد ماكدونالد، مرجع سابق، ص: 656.

إن دراسة الجدول السابق رقم (13)، تُوضح أن النمو الاقتصادي المرتفع في الدول الآخذة في النمو يكون مصحوباً بدرجة أكبر من العمق المالي، وارتفاع معدلات الادخار، وانخفاض المعامل الحدي لرأس المال/ الناتج، والعمق المالي يعتمد إلى حدٍ ما على رغبة حائزي الثـــورة في توظيف مدخراتهم في الوساطة المالية (مثل الودائع المصرفية، الصناديق المشتركة، صناديق المعاشات، شركات التأمين على الحياة) أو حيازة السندات والأسهم، والأمر الحاسم هنا هو سعر الفائدة الحقيقي على الودائع مثلاً، فعندما يكون هذا السعر موجباً، يحدث تشجيع لعملية التعميق المالي، أما إذا كان سالباً، فسوف يبحث حائزو الثروة عن وسائل أخرى أقل سيولة للاحتفاظ بثرواتهم. إذاً الدول ذات أسعار الفائدة الحقيقية الموجبة، قد أظهرت مزيداً من العمق المالي، ومعدل استثمار أعلى ونمو اقتصادي أسرع، وذلك بالقياس إلى الدول ذات أسعار الفائدة الحقيقية السالبة ولكن بقدر ضئيل، وكان أداء هذه الدول أفضل من مجموعة ثالثة من الدول الآخـــذة في النمو ذات أسعار الفائدة الحقيقية السالبة بمقدار كبير.

[1] Zouheir Abida, Intégration financière et croissance économique: évidence empirique dans la région MENA, Revue Congolaise d'Economie, Décembre 2011, Volume 6, N° 2, p: 116.

المطلب الثالث: السياسة النقدية وتحرير حساب رأس المال

مع زيادة حرية حركة رؤوس الأموال تفقد السلطة النقدية استقلالها في إدارة السياسة النقدية، خاصة فيما يتعلق بسياسة سعر الصرف، واستقرار الأوضاع النقدية والمالية.

أولاً: تحرير أم تقييد حركة رؤوس الأموال الدولية

ما يزال الجدول قائماً في الأدبيات الاقتصادية، سواءً من الناحية النظرية أو من الناحية التطبيقية، حول جدوى تحرير حركة رؤوس الأموال الدولية، فيرى المؤيدون للتحرير أن أسواق المال العالمية قادرة على توفير التوزيع الأمثل للموارد، وضرورة تحرير جميع المعاملات المرتبطة بأسواق المال عبر الحدود، فيما يرى معارضو التحرير أن سلوك الفاعلين الاقتصاديين في سوق الأموال يفتقر إلى الكفاءة، ويقوم على المضاربات والمعلومات غير المتماثلة، ولهذا يطالبون بتقييد حركة رؤوس الأموال الدولية لتفادي الوقوع في الأزمات، وتتمثل حجج المؤيدين في[1]:

- تفوق المزايا التي تعود على الدول أو على الاقتصاد العالمي ككل، من جراء التحرير، التكاليف المرتبطة بهذا الاجراء مُمثلة في مخاطر التقلبات الكبيرة في انتقالات رؤوس الأموال الدولية، وخاصة بالنسبة للدول النامية، وذلك بشرط أن يتوافر لتلك الدول تمويل طويل الأجل لمشاريع التنمية بما يتفق مع ظروفها الاقتصادية الخاصة؛
- يُساهم تنوع الأدوات والمشتقات المالية والاستثمارية الناتج من تحرير الأسواق المالية بشكل كبير في تعزيز الأسواق المالية في الدول النامية، وزيادة مستويات تنافسيتها وكفاءتها مقارنة بالأسواق المالية في الدول المعزولة عالمياً؛
- تسمح حرية حركة رؤوس الأموال للدول التي تعاني تراجع معدلات النمو، أو تتعرض لأي اختلال اقتصادي، بتمويل الإنتاج المحلي عن طريق الاقتراض من الخارج؛
- تقوم حرية حركة رؤوس الأموال الدولية بدور حيوي في عمليات التحديث التكنولوجي، وذلك من خلال عمليات الاستثمار الأجنبي المباشر؛
- يضمن تحرير حساب رأس المال أداءً أكفأ للشركات والأفراد من خلال تنويع المخاطر المالية وعدم تركز الاستثمارات في بلد واحد.

---

[1] عبد العزيز طيبة، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990- 2009)، مجلة بحوث إقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر،2011، العددان 55- 56، ص: 117.

وفي المقابل، يحتج معارضو التحرير لحركة رؤوس الأموال الدولية على ما يلي[1]:

- تركت حرية حركة رؤوس الأموال آثاراً سلبية في استقرار الأوضاع الاقتصادية الكلية، إذ غالباً ما تفقد السلطة النقدية سلطتها في صوغ ما يناسبها من سياسات نقدية، خاصة فيما يتعلق بسياسة سعر الصرف، واستقرار الأسعار، والأوضاع النقدية والمالية؛
- تعرضت الأسواق المالية التي تتجه إلى الاندماج في أسواق المال الدولية لصدمات مالية قوية إثر الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال؛
- يُمكن أن يُؤثر التدفق المتزايد لرؤوس الأموال الدولية في درجة الاستيعاب المحلي، وهو ما يرفع الواردات السلعية، ومنه إلى تحقيق عجز في الميزان التجاري، وميزان المعاملات الجارية؛
- تُحدث التدفقات الرأسمالية القصيرة الأجل أثراً في تفاقم المديونية الخارجية للدول النامية بالعملات الأجنبية، انطلاقاً من أن تدفق رؤوس الأموال الدولية تُؤدي إلى تمويل عجز الحساب الجاري بفائض ميزان رأس المال قصير الأجل، الذي يُمكن له في أية لحظة أن يسلك اتجاهاً معاكساً بخروجه فجأةً، الأمر الذي يُوقع البلد في مديونية.

ثانياً: السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف

مع زيادة حركة رؤوس الأموال ستصبح أسعار الفائدة المحلية قصيرة الأجل مرتبطة بشكل متزايد بأسعار الفائدة الخارجية قصيرة الأجل وبتوقعات الحركة القصيرة الأجل لسعر الصرف، ومحاولات بلد ما لوضع أسعار للفائدة وأسعار للصرف لا تتفق مع حالة تكافؤ سعر الفائدة، يُمكن أن تُؤدي إلى تدفقات كبيرة للداخل أو للخارج لرؤوس الأموال قصيرة الأجل، ومن ثم فإن فائدة البلد على استخدام السياسة النقدية وسياسة سعر الصرف لتحقيق أهداف منفصلة للاقتصاد الكلي ستصبح مقيدة بزيادة حركة رأس المال.

فمع تقدم تحرير حساب رأس المال، اتجه عدد من الدول نحو مزيد من المرونة في سعر الصرف لتثبيط تدفق رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي ترجع فقط إلى الفروق في أسعار الفائدة، واعتمدت بعض الدول قاعدة ثابتة لسعر الصرف، كما استهدفت دول أخرى سعر الصرف ومن ثم السياسة النقدية للمحافظة على القدرة على المنافسة، واعتمدت على التدعيم المالي لتحقيق الاستقرار المحلي وموازنة آثار التدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال. ونظراً لأنها لا تستطيع استخدام

[1] طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص: 117.

سياسة سعر الصرف لتقليل تدفق رؤوس الأموال القصيرة الأجل، فقد أولت اهتماماً كبيراً للمعايير التحوطية لتقليل المخاطر المرتبطة باحتمال انعكاس حركة تدفق رؤوس الأموال[1].

ففي اطار استهداف سعر الصرف وفتح حساب رأس المال يتم ضبط سعر الفائدة للحفاظ على ربط سعر الصرف[2]، وذلك لدعم ثقة المستثمرين في الاقتصاد بتجنب مخاطر تقلبات سعر الصرف.

وفي ظل أنظمة تثبيت سعر الصرف أو تعويمه الموجه، قد يُصبح النظير الخارجي لعرض النقود أكثر تقلباً، ويُصبح الطلب على النقود الاجمالية المحددة محلياً أكثر حساسية للفــــــروق في سعر الفائدة الدولي، ونتيجة لذلك قد يكون من الصعب تحديد اجمالي نقدي يكون مستقراً بدرجة كافية لاستخدامه في التنبؤ بتطور المتغيرات الاقتصادية الاسمية الأخرى. وعلى ذلك فإن تحرير حساب رأس المال يُقوي الاتجاه نحو تبني أطر نقدية أكثر انتقائية، ويُعطي وزناً أكبر لأسعار الصرف في التقييمات النقدية.

كما أن عمليات السوق المفتوحة تلعب دوراً محورياً في توجيه أسعار الفائدة وفي إدارة السيولة في السوق، والتعريف بحالة السياسة النقدية. وفي سياق حرية حركة رؤوس الأموال يستطيع البنك المركزي من خلال عمليات السوق المفتوحة، التأثير على الظروف في كل من الأسواق المحلية والخارجية للعملة الوطنية، فالتسهيلات الدائمة، وحصص إعادة الخصم، وودائع القطاع العام كثيراً ما تُستخدم لمساندة عمليات السوق المفتوحة، خاصة لتوجيه حركة سعر الفائدة، ولنقل رسالة البنك المركزي بسرعة وبوضوح للأسواق. وهكذا فإن تبني الضوابط النقدية غير المباشرة يُدعم الاتجاه نحو قابلية حساب رأس المال للتحويل[3].

---

(1) Barry Johnston, Sequencing capital account Liberalization and Financial Sector Reform, IMF Working Paper N°08, 1998, Pp: 11- 12.
(2) Andrea Schaechter, Implementation of Monetary Policy and the Central Bank's Balance Sheet, IMF Working Paper N°149, 2001, p: 7.
(3) Barry Johnston, Op Cit, Pp: 12- 15.

خلاصة الفصل:

لقد تناولنا في هذا الفصل ثلاثة مباحث، تطرقنا في المبحثين الأول والثاني إلى التعريف بالسياسة النقدية، وأهدافها، وكيفية عملها بشكل عام. فالسياسة النقدية تُعرف على أنها مجموعة من الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية للتأثير على عرض النقود وحجم الائتمان، لتحقيق أهداف اقتصادية معينة. وفي ما يخص الموقع، فقد اختلفت المدارس الاقتصادية حول موقع السياسة النقدية ضمن السياسة الاقتصادية الكلية، حيث ترى المدرسة الكلاسيكية أن النقود حيادية، وأثرها ينعكس على المستوى العام للأسعار دون سواه، وترى المدرسة الكينزية أن أثر السياسة النقدية على الطلب الكلي يكون عبر قناة سعر الفائدة، وأما المدرسة النقدية فتعتقد أن السياسة النقدية أكثر فعالية وبالإمكان السيطرة على عرض النقود.

وتطرقنا في المبحث الثالث إلى تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية، فوجدنا أن التحرير المالي يُؤثر على عرض النقود والعمق المالي، من خلال تحرير أسعار الفائدة وحرية حركة رؤوس الأموال، حيث في ظل تحرير أسعار الفائدة وسعر الصرف التي تُعتبر قنوات وأهداف وسيطة للسياسة النقدية، هو ما يفرض التوجه نحو استعمال الأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية (عمليات السوق المفتوحة).

الفصل الرابع:

أثر التحرير المالي

على السياسة النقدية في الجزائر

تمهيد:

عرف القطاع المالي الجزائري في ظل الاقتصاد المخطط سياسات الكبح المالي، كتحديد أسعار الفائدة على القروض والودائع، إضافة إلى توجيه الائتمان نحو قطاعات معينة اعتبرت استراتيجية دون غيرها، مما انعكس على ضعف تخصيص وحشد الموارد.

وبعد انهيار أسعار المحروقات سنة 1986 انخفضت مداخيل الدولة، وبالتالي تعطلت المشاريع الاستثمارية، الأمر الذي تطلب القيام بإصلاحات مالية واقتصادية، فقامت الدولة بإصلاح القطاع المالي كشرط من شروط الهيئات الدولية (صندوق النقد والبنك الدوليين) في اطار برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي.

وقد تجلى هذا الإصلاح من خلال صدور قانون النقد والقرض 90-10 الذي أعاد الاعتبار للسياسة النقدية ولدور النظام المصرفي، بالإضافة إلى التحرير التدريجي لأسعار الفائدة وحركة رؤوس الأموال، ومن هنا تنشأ أهمية أثر التحرير المالي على السياسة النقدية من خلال التحول من استخدام الأدوات المباشرة إلى استخدام الأدوات غير المباشرة. وعليه نُقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: تطور السياسة النقدية خلال الفترة (1990- 2010)؛

المبحث الثاني: مؤشرات التحرير المالي وأثرها على السياسة النقدية؛

المبحث الثالث: دراسة العلاقة السببية لأثر التحرير المالي على السياسة النقدية.

المبحث الأول:

تطور السياسة النقدية خلال الفترة (1990- 2010)

منذ انشاء البنك المركزي الجزائري في ديسمبر 1962، ليبدأ عمله في جانفي 1963، مرت السياسة النقدية بمرحلتين رئيسيتين تفصل بينهما الإصلاحات النقدية والمالية لعام 1990، والتي على إثرها تبنت الجزائر برنامج إصلاح القطاع المالي، والذي تضمن أيضاً سياسات التحرير المالي، ومن خلال هذا المبحث نُحاول أن نُبين التوجهات والتغيرات التي حدثت في السياسة النقدية نتيجةً لتلك الإصلاحات بالتعرض للنقاط التالية:

- تطور السياسة النقدية خلال الفترة (1990- 2000)؛
- تطور السياسة النقدية خلال الفترة (2001- 2010)؛
- محاولة تقييم فعالية السياسة النقدية خلال الفترة (1990- 2010).

المطلب الأول: تطور السياسة النقدية خلال الفترة (1990- 2000)

تُعتبر سنة 1990 نقطة تحول في دور السياسة النقدية، إذ خلال فترة الستينيات لم تكن هناك سياسة نقدية واضحة المعالم، فقد كان هناك اعتماد كبير على ميزانية الدولة في تمويل الاستثمارات المخططة، وفي فترة السبعينيات، والتي ساد فيها المخططين الرباعيين الأول (1970-1973) والثاني (1974-1977)، تميزت بإجبار المؤسسات العمومية على مركزة حساباتها الجارية وكل عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص البنك في القطاع، وكان ذلك يهدف إلى ضمان المساهمة الفعلية لكل موارد الدولة لتمويل الاستثمارات المبرمجة[1].

أما خلال فترة الثمانينيات عرف القطاع المصرفي اصلاحات انبعث عنها صدور قانون 86-12[2] الذي فصل بين البنك المركزي كسلطة نقدية ونشاط البنوك ودورها في تعبئة الادخار وتوفير القروض في اطار المخطط الوطني للقرض، وكذلك صدور القانون 88-06[3] الذي منح الاستقلالية للبنوك، والربحية والمردودية في التسيير.

---

[1] بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص ص: 174- 175.

[2] قانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986.

[3] قانون رقم 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988.

وبصدور قانون 90-10[1] المتعلق بالنقد والقرض، الذي أعاد الاعتبار للبنك المركزي بصفته السلطة النقدية، حيث اسندت إليه مهام تسيير النقد والائتمان، الأمر الذي انعكس على السياسة النقدية المتبعة منذ سنة 1990، ولعلَّ من أهم ما جاء به هذا القانون نذكر:

- فصل الدائرة المالية عن الدائرة النقدية، ويعني ذلك أن القرارات النقدية لم تعد تُتخذ تبعاً للقرارات المتخذة على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية[2]؛
- انشاء مجلس النقد والقرض، ومنحه مهمة إدارة البنك المركزي وكسلطة نقدية؛
- منح استقلالية أكبر للبنك المركزي.

تعكس هذه التطورات إعادة الاعتبار للسياسة النقدية، ويُمكن التفريق في هذه الفترة بين توجهين للسياسة النقدية:

الفترة الأولى (1990- 1993)، وهي الفترة التي سبقت تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، إذ كان توجه السياسة النقدية نحو التوسع، وتهدف بصفة أساسية إلى تمويل عجز الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة[3]. كما أن التراجع عن السياسة المالية الانكماشية التي انتهجتها الحكومة في السابق باعتماد برنامج الاستعداد الانمائي من خلال الاتفاقيتين المنعقدتين مع صندوق النقد الدولي، الأولى في 31 ماي 1989 ومدتها 12 شهراً، والثانية من 3 جوان 1991 إلى غاية مارس 1992، والتي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية وتقليص حجم الموازنة العامة[4]، أدت إلى زيادة الاصدار النقدي.

أما الفترة الثانية (1994- 2000)، كان أهم هدف تخفيض معدل التضخم[5]، إذ تم تطبيق سياسة نقدية انكماشية صارمة ابتداءً من سنة 1994 بهدف تخفيض معدل التضخم الذي بلغ مستويات أعلى خلال الفترة السابقة نتيجة التوسع النقدي، ومع تطبيق برنامج التثبيت الهيكلي الممتد من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995، الذي حدد أهداف السياسة النقدية والتي من بينها

---

[1] قانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990.

[2] الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص: 198.

[3] بلعزوز بن علي وعبد العزيز طيبة، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990- 2006)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر، 2008، العدد 41، ص: 30.

[4] بوزعرور عمار، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر (1990- 2005)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2007- 2008، ص ص: 190- 191.

[5] عبد القادر خليل، محاولة تقييم فعالية الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة (1990- 2006)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2007- 2008، ص: 368.

خفض توسع الكتلة النقدية من 21.6% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994 [1]، وتزامن تقييد السياسة النقدية في ظل تطبيق برنامج التعديل الهيكلي من 22 ماي 1995 إلى 21 ماي 1998 [2].

جدول رقم (14): تطور الكتلة النقدية للفترة (1990- 2000)

الوحدة: مليار دج

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995
M2	343.00	415.27	515.90	627.42	723.51	799.56
معدل نمو M2	-	21.07	24.23	21.62	15.32	10.51
السنوات	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	-
M2	915.05	1081.51	1552.46	1789.35	2022.53	-
معدل نمو M2	14.44	18.19	47.24	12.36	13.03	-

المصدر: بنك الجزائر.

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (14)، نمو معدل الكتلة النقدية بنسبة 24.23% سنة 1992، وبنسبة 21.61% سنة 1993، وانخفض في الفترة (1994- 2000)، ما عدا في سنة 1998 إذ بلغ أقصاه 47.24%، ووصل إلى أدنى مستوى له سنة 1995 بنسبة 10.51%.

المطلب الثاني: تطور السياسة النقدية خلال الفترة (2001- 2010)

عرفت هذه الفترة إدخال تعديلات على قانون النقد والقرض 90-10 بهدف معالجة الاختلالات التي من شأنها ضبط نشاط البنوك، وتكييف القطاع المصرفي مع متطلبات اقتصاد السوق، ومن أهم هذه التعديلات نذكر:

- الأمر رقم 01-01 المتعلق بالنقد والقرض[3]، والذي فصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض كسلطة نقدية*.
- الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض[4]، والذي جاء لمراجعة القوانين والاختلالات التي لوحظت على قانون 90- 10، خاصة بعد الفضائح المتعلقة بإفلاس بنك الخليفة

(1) بلعزوز بن علي وعبد العزيز طيبة، مرجع سابق، ص: 31.

(2) بوزعرور عمر، مرجع سابق، ص: 197.

(3) الأمر 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001.

* يسر بنك الجزائر محافظ وثلاثة (3) نواب ومجلس الإدارة ومراقبان، يتكون مجلس إدارة بنك الجزائر من المحافظ وثلاثة (3) نواب وثلاثة (3) موظفين سامين معينين من طرف رئيس الجمهورية، ويتكون مجلس النقد والقرض من أعضاء مجلس الإدارة وثلاثة (3) شخصيات يختارون بحكم كفاءتهم في المسائل الاقتصادية والنقدية.

(4) الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003.

والبنك الصناعي والتجاري، والذي بين بصورة واضحة عدم فعالية أدوات المراقبة والاشراف التي يديرها بنك الجزائر باعتباره السلطة النقدية[1]، حيث أكد هذا الأمر على الفصل بين صلاحيات مجلس إدارة بنك الجزائر وصلاحيات مجلس النقد والقرض*، وتوسيع صلاحيات هذا الأخير. وحسب المادة 62، تحديد السياسة النقدية والاشراف عليها ومتابعتها وتقييمها من صلاحيات مجلس النقد والقرض.

- الأمر رقم 10-04 المتعلق بالنقد والقرض[2]، وجاء لمراجعة القوانين والتشريعات التي تنظم العمل المالي والمصرفي، من خلال وضع الشروط المتعلقة بمنح تراخيص اعتماد البنوك، وتفعيل دور اللجنة المصرفية في مراقبة نشاط البنوك والمؤسسات المالية، وتتمثل مهمة بنك الجزائر حسب المادة 32، في الحرص على استقرار الأسعار والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي.

وخلال هذه الفترة (2001- 2010)، اعتمدت السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق البرامج الاقتصادية (برنامج دعم الانعاش الاقتصادي (أفريل 2001- أفريل 2004)، الذي خصص له مبلغ 525 مليار دج، وبرنامج دعم النمو خلال الفترة (2005- 2009)، الذي خصص له أكثر من 4200 مليار دج، وبرنامج التنمية الخماسي للفترة (2010- 2014)، والذي خصص له مبلغ قدر بحوالي 21214 مليار دج، أي ما يعادل 286 مليار دولار).

جدول رقم (15): تطور الكتلة النقدية للفترة (2001- 2010)

الوحدة: مليار دج

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005
M2	2473.51	2901.53	3299.50	3644.40	4070.40
معدل نمو M2	22.30	17.30	13.92	10.45	11.69
السنوات	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
M2	4827.60	5994.60	6956.00	7178.70	8162.80
معدل نمو M2	18.60	24.17	16.04	3.20	13.71

المصدر: بنك الجزائر.

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (15)، أن معدل الكتلة النقدية يسجل نمواً معتبراً بلغ في المتوسط 15.11%، إلا أنه عرف إنخفاضاً سنة 2009 ليصل إلى 3.20%.

[1] علي بطاهر، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2005- 2006، ص: 50.

* يتكون مجلس النقد والقرض من أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر وشخصيتين تختاران بحكم كفاءتهما في المسائل الاقتصادية والنقدية.

[2] الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010.

وقد ساعد على تطور الوضعية النقدية نحو التوسع واعتماد البرامج الاقتصادية، تحسُن احتياطي الصرف نتيجة ارتفاع أسعار البترول، فقد بلغ احتياطي الصرف 11.9 مليار دولار سنة 2001، و56.18 مليار دولار سنة 2005، ووصل إلى 147.22 مليار دولار و162.22 مليار دولار سنتي 2009 و2010 على الترتيب، ويُوضح ذلك الجدول التالي رقم (16):

جدول رقم (16): تطور احتياطي الصرف (دون الذهب) للفترة (1990- 2010)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
إ.الصرف	0.72	1.48	1.45	1.47	2.67	2.00	4.23	8.04	6.84	4.52	11.90
السنوات	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	-
إ.الصرف	17.96	23.11	32.92	43.11	56.18	77.78	110.1	143.1	147.2	162.2	-

المصدر: بنك الجزائر.

المطلب الثالث: محاولة تقييم فعالية السياسة النقدية خلال الفترة (1990- 2010)

لتقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990- 2010)، يتطلب تحليل مدى تحقيقها للأهداف المحددة من قبل السلطة النقدية، فحسب المادة 55 من القانون 90-10 فإن أهداف السياسة النقدية تتمثل في هدف تحقيق معدل نمو اقتصادي منتظم، ثم تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، كما حددت كذلك المادة 35 من الأمر 03-11 هدف النمو الاقتصادي في المقام الأول، وجعل هدف تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد في المقام الثاني، وأما المـــادة 35 من الأمر 10-04 فقد حددت هدف استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية.

أولاً: هدف النمو الاقتصادي

عرف الاقتصاد الجزائري مع بداية التسعينيات تحولاً نحو اقتصاد السوق وتطبيق برامج الاصلاح الاقتصادي، الأمر الذي انعكس على معدلات النمو الاقتصادي.

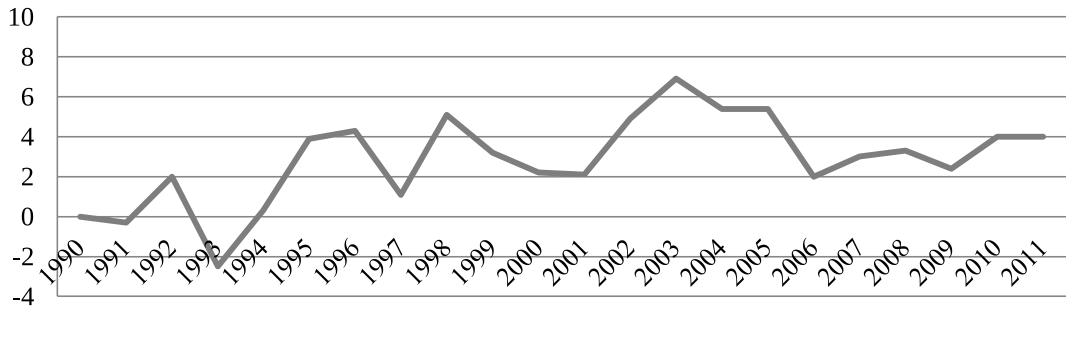
جدول رقم (17): معدل النمو الاقتصادي للفترة (1990- 2011)

الوحدة: %

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	-2.2	-0.3	2	-2.5	0.3	3.9	4.3	1.1	5.1	3.2	2.2
السنوات	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
المعدل	2.1	4.9	6.9	5.4	5.4	2	3	3.3	2.4	4	4

المصدر: وزارة المالية.

شكل رقم (15): معدل النمو الاقتصادي للفترة (1990- 2011)



المصدر: الجدول رقم (17).

ومن خلال الجدول السابق رقم (17)، نلاحظ تذبذباً في معدلات النمو الاقتصادي، إذ حقق معدلات نمو سالبة في الفترة (1990- 1993)، ماعدا سنة 1992 بمعدل نمو 2% وهذا لتأثره بالأزمة، إذ حقق معدل نمو في المتوسط سالب للفترة (1986- 1993)، ومع بداية سنة 1994 بدأ تحقيق معدلات نمو موجبة، بلغت 0.3% سنة 1994، و 5.1% سنة 1998، وهذا راجع لتحسُن أسعار البترول، وانطلاق الانتاج الصناعي وتحسُن إنتاج القطاع الفلاحي، وبلغ أقصاه 6.9% سنة 2003، ولقد تزامن هذا الوضع مع ارتفاع أسعار البترول سنة 2003 إلى 29.03 دولار للبرميل، وتطبيق برنامج الانعاش الاقتصادي، وبعد سنة 2003 عرف معدل النمو انخفاضاً تراوح بين 2% و4%، ويعود هذا الانخفاض إلى تراجع انتاج المحروقات، ومعدلات النمو السالبة للقطاع الصناعي.

ثانياً: هدف استقرار الأسعار

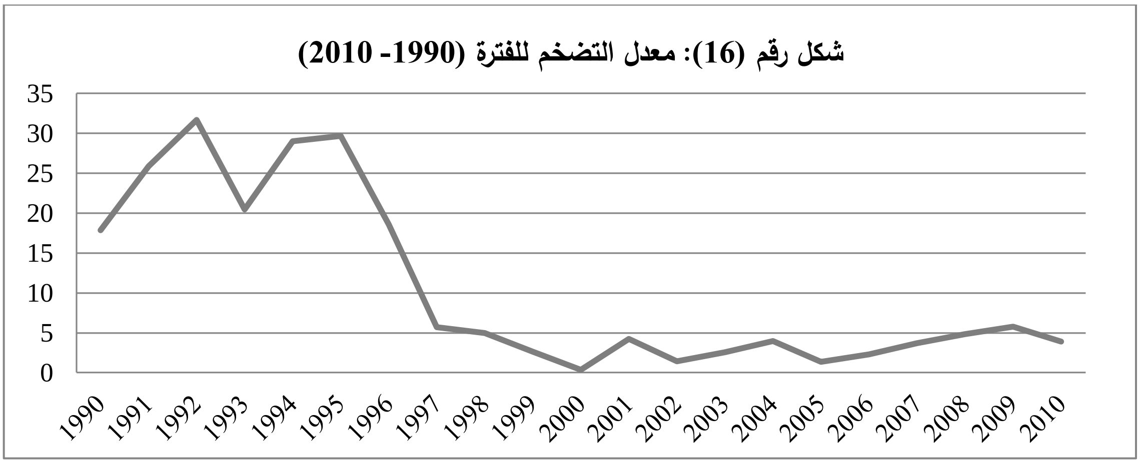
يُعتبر هدف استقرار الأسعار أحد أهداف السياسة النقدية التي نص عليها قانون 90-10 في المقام الثاني، وركز عليها الأمر 10-04 في المقام الأول.

جدول رقم (18): معدل التضخم للفترة (1990- 2010)

الوحدة: %

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	17.87	25.88	31.68	20.50	29.00	29.70	18.60	5.70	4.95	2.64	0.34
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	-
المعدل	4.23	1.42	2.58	3.97	1.38	2.31	3.68	4.86	5.74	3.91	-

المصدر: بنك الجزائر.



المصدر: الجدول رقم (18).

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (18)، ارتفاع معدلات التضخم خاصة خلال فترة (1990- 1996)، إذ بلغ في المتوسط 24.75%، ويرجع هذا الارتفاع إلى تحرير الأسعار ابتداءً من سنة 1990، بالإضافة إلى ارتفاع تكلفة الواردات، وتكلفة خدمة الديون الخارجية وعجز الميزانية، فقد تم تمويل هذه الاختلالات من خلال الاصدار النقدي، وهو ما أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم، وباتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة، واستعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية انخفض معدل التضخم إلى 5.70% سنة 1997 ليصل إلى 0.34% سنة 2000، ثم بدأ في الارتفاع سنة 2001 فبلغ 4.23%، بسبب إتباع سياسة نقدية توسعية في اطار برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي، ليبدأ في الانخفاض مرة أخرى سنة 2002 مقارنة بسنة 2001، وقد سجل ارتفاعاً سنة 2009 بمعدل 5.74%، كان ذلك نتيجة ارتفاع الأجور ابتداءً من جانفي 2008 والمخلفات المالية الناتجة عن ذلك.

ثالثاً: هدف التشغيل

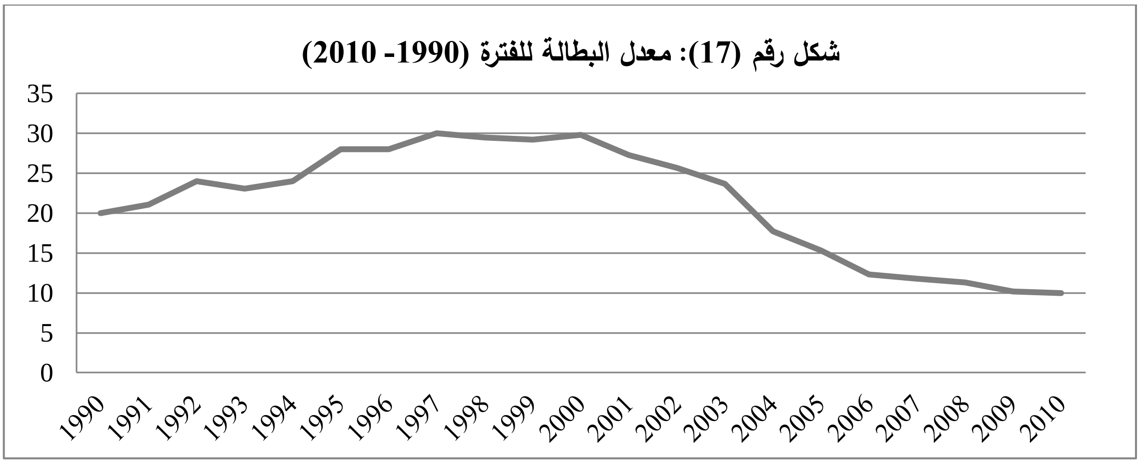
يرتبط هدف التشغيل بإنعاش الاستثمار والنمو الاقتصادي، لذا فإن عدم تحقيق ذلك ينعكس سلباً على معدلات البطالة.

جدول رقم (19): معدل البطالة للفترة (1990- 2010)

الوحدة: %

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
المعدل	20.0	21.1	24.0	23.1	24.0	28.0	28.0	30.0	29.5	29.2	29.8
السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	-
المعدل	27.3	25.7	23.7	17.7	15.3	12.3	11.8	11.3	10.2	10.0	-

المصدر: الديوان الوطني للإحصاء.



المصدر: الجدول رقم (19).

نلاحظ من خلال الجول السابق رقم (19)، ارتفاع معدلات البطالة، وتعود أسباب ارتفاعها إلى التحولات الهيكلية التي عرفتها الجزائر مع نهاية الثمانينيات وبداية التسعينيات، وتطبيق الإصلاحات الاقتصادية بإيعاز من صندوق النقد الدولي، وما ترتب عنها من غلق المؤسسات وتسريح العمال، إذ بلغت ذروتها 29.8% سنة 2000، لتبدأ في الانخفاض لتصل إلى 10% سنة 2010، بسبب اعتماد البرامج الاقتصادية التي ترمي إلى استحداث مناصب شغل ووضع ترتيبات مؤقتة تدعم التشغيل كجهاز عقود ما قبل التشغيل، فرُغم انخفاضها إلا أنها تبقى مرتفعة.

رابعاً: هدف توازن ميزان المدفوعات

يُعد تحسين وضعية ميزان المدفوعات من أهداف السياسة النقدية، والتي نص عليها قانون 90- 10، والأمر 10-04.

جدول رقم (20): رصيد ميزان المدفوعات للفترة (1990- 2011)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**
الرصيد	-1.71	0.26	-0.54	-1.14	-5.13	-7	-1.93	0.67	-2.26	-2.38	8.12
السنوات	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
الرصيد	6.18	3.66	7.47	9.25	16.94	17.73	29.55	36.99	3.86	15.58	19.90

المصدر: بنك الجزائر.

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (20)، أن ميزان المدفوعات عرف عجزاً خلال فترة التسعينيات، إلا في سنة 1991 وسنة 1997، التي عرف فيهما فائضاً قدره 0.26 مليار دولار و0.67 مليار دولار على الترتيب، ويرجع هذا العجز إلى الاصلاحات التي قامت بها الجزائر بداية من سنة 1994 بتخفيض قيمة العملة، إذ أصبح واحد دولار يُساوي 35.0552 دينار سنة 1994 بعد

ما كان واحد دولار يُساوي 23.3503 دينار سنة 1993، ويرجع هذا العجز أيضاً إلى نمو الواردات وخدمة الديون، وبداية من سنة 2000 بدأ ميزان المدفوعات يعرف فائضاً بلغ أقصاه 36.99 مليار دولار سنة 2008، ويعود هذا الفائض لارتفاع أسعار البترول التي وصلت إلى 99.97 دولار للبرميل سنة 2008، كما عرف تراجعاً سنة 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية.

المبحث الثاني:

مؤشرات التحرير المالي وأثرها على السياسة النقدية

قامت الجزائر بداية من سنة 1990 بإصلاح وتحرير قطاعها المالي، من أجل تفعيل دوره والتقليل من القيود المفروضة، وعليه نتناول في هذا المبحث النقاط التالية:

- سياق التحرير المالي في الجزائر؛
- استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية؛
- مؤشرات التطور المالي في الجزائر.

المطلب الأول: سياق التحرير المالي في الجزائر

في ظل التوجه نحو اقتصاد السوق وإصلاح وتحرير القطاع المالي، قامت السلطات الجزائرية بالتحرير التدريجي لسعر الصرف، وأسعار الفائدة ورؤوس الأموال.

أولاً: تحرير سعر الصرف

اتخذت السلطة النقدية عدة تدابير لتحرير سعر الصرف، حيث أعلنت رغبتها منذ منتصف 1990، التوصل إلى قابلية تحويل الدينار بالنسبة للمعاملات الجارية بعد ثلاث سنوات، أي نهاية سنة 1993 أو بداية سنة 1994، على أن تتم هذه العملية بشكل تدريجي واحترازي[1]. وفي سنة 1991 قرر مجلس النقد والقرض تخفيض سعر صرف الدينار بنسبة 22%، وفي أفريل 1994 بنسبة 40.17%[2]، فكانت سنة 1994 البداية الفعلية لقابلية تحويل الدينار نتيجة تحرير مدفوعات الاستيراد خلال هذه السنة، وأصبح من الممكن استعمال العملة الصعبة بالسعر الرسمي لأغراض النفقات المتعلقة بالتعليم والصحة بدءً من سنة 1995، وفي بداية سنة 1996، تم انشاء سوق ما بين البنوك للعملة الصعبة من شأنه أن يسمح للبنوك التجارية بعرض العملة الصعبة بحرية لزبائنها، كما تم إلغاء نظام الحصص المحددة ابتداءً من جانفي 1996، وذلك الخطوة الأولى في اتجاه نظام تعويم سعر الصرف[3].

---

[1] محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص ص: 160- 161.

[2] لحلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتهما بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2010، ص ص: 297- 298.

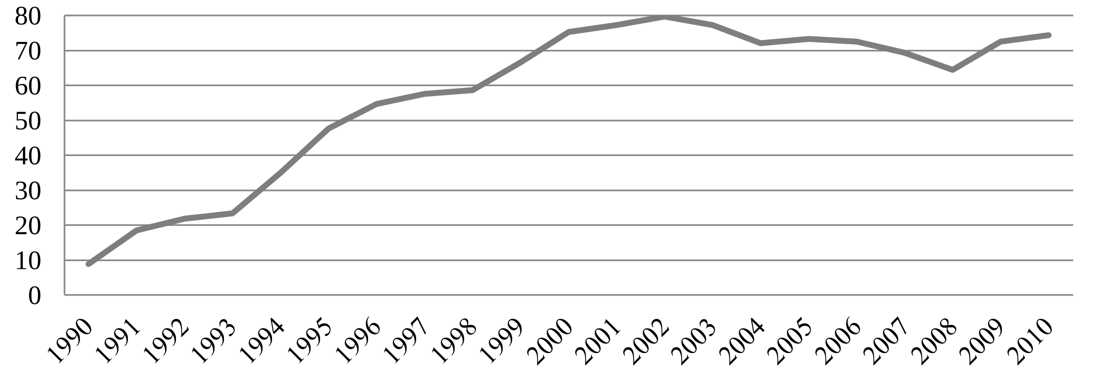
[3] علي بطاهر، سياسات التحرير والاصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2004، العدد 1، ص: 190.

جدول رقم (21): معدل الصرف السنوي المتوسط للفترة (1990- 2010)

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
$/DA	8.9648	18.4672	21.8717	23.3503	35.0552	47.6489	54.7472
السنوات	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
$/DA	57.6757	58.7351	66.5722	75.2850	77.2647	79.6850	77.3683
السنوات	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
$/DA	72.0659	73.3672	72.6464	69.3656	64.5684	72.6460	74.4041

المصدر: بنك الجزائر.

شكل رقم (18): معدل الصرف السنوي المتوسط للفترة (1990- 2010)



المصدر: الجدول رقم (19).

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (21)، الانخفاض الكبير في قيمة الدينار الجزائري بانتقاله من 8.9648 دينار لكل واحد دولار سنة 1990 إلى 75.2850 دينار لكل واحد دولار سنة 2000، ليشهد بعد ذلك استقراراً مقارنة بالفترة السابقة.

ثانياً: تحرير أسعار الفائدة

بدأت السلطة النقدية اتباع نموذج التحريري التدريجي لأسعار الفائدة للوصول إلى أسعار فائدة موجبة، ومع ابرام اتفاقيات الاستعداد الانمائي (1989- 1991)، واتفاقيات القرض الموسع في اطار برنامج التعديل الهيكلي (1994-1998)، تم تحرير أسعار الفائدة على ودائع البنوك التجارية في ماي 1989[1]، فارتفعت من 16.88% سنة 1990 إلى 20.13% سنة 1994، لتصل سنة 1995 إلى 20.42%، مسجلة بذلك أقصى ارتفاع لها، أما تحرير أسعار الاقتراض، فقد تم بصورة تدريجية وكانت خاضعة لحد أقصى نسبته 20% سنوياً، وتم إزالته في سنة 1994، ورافق ذلك

(1) بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية: حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2004، ص: 192.

فرض سقف مؤقت بمقدار خمس نقاط مؤوية على الفارق بين نسبة الإيداع وعلى الاقتـــراض من البنوك التجارية، وذلك بغية منع حدوث زيادة مفرطة في نسب الاقراض، وألغي هذا الإجراء في ديسمبر 1995[1]، فارتفعت بين سنة 1990 وسنة 1995 من 11.17% إلى 17.25%.

جدول رقم (22): أسعار الفائدة على القروض والودائع للفترة (1990- 2010)

الوحدة: %

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
أ.إ. ق	11.17	12.25	14.00	14.00	16.44	17.25	17.25	16.67	9.34	10.00	10.00
أ.ح. ق	-6.70	-13.6	-17.6	-6.5	-12.5	-12.4	-1.35	10.97	4.39	7.36	9.66
أ.إ. و	16.88	17.50	17.50	17.50	20.13	20.42	18.58	16.25	9.54	9.38	7.75
أ.ح. و	-0.99	-8.38	-14.1	-3.00	-8.87	-9.28	-0.02	10.55	4.59	6.74	7.41
السنوات	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	-
أ.إ. ق	9.95	9.00	9.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00	-
أ.ح. ق	5.72	7.58	6.42	4.03	6.62	5.69	4.32	3.14	2.26	4.09	-
أ.إ. و	7.00	5.30	5.30	3.60	1.90	1.80	1.80	1.80	1.80	1.80	-
أ.ح. و	2.77	3.88	2.72	-1.22	0.52	-0.51	-1.88	-3.06	-0.9	2.11	-

- أ.إ. ق : أسعار الفائدة الاسمية على القروض.
- أ.ح. ق: أسعار الفائدة الحقيقية على القروض.
- أ.إ. و : أسعار الفائدة الاسمية على الودائع.
- أ.ح. و: أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع.
- سعر الفائدة الحقيقي = سعر الفائدة الاسمي – معدل التضخم.

المصدر: - بنك الجزائر؛

- صندوق النقد الدولي.

ومن خلال الجدول السابق رقم (22)، تم في الفترة (1990- 1996)، تسجيل أسعار فائدة سالبة سواء بالنسبة لأسعار الفائدة على القروض أو لأسعار الفائدة على الودائع رغم ارتفاعها، وهذا راجع لارتفاع معدلات التضخم، والتي وصلت إلى 29.70% سنة 1995، وبداية من سنة 1997، تم تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة، وهذا راجع كذلك لانخفاض معدلات التضخم، إلا أنها بدأت في الانخفاض ابتداءً من سنة 1998، ويعود هذا لانخفاض أسعار الفائدة الاسمية بسبب توفر السيولة لدى البنوك، حيث تم تحقيق أسعار فائدة حقيقية سالبة على الودائع خلال الفترة (2004- 2010)، ما عدا سنة 2005.

[1] عبد الغني حريري، آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية: دراسة حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2006- 2007، ص: 166.

ثالثاً: تحرير رؤوس الأموال

تُمثل حركة رؤوس الأموال من أهم النقاط التي تضمنها قانون النقد والقرض 90-10، حيث نص هذا القانون على السماح بإنشاء البنوك الخاصة برأس مال جزائري وأجنبي في الجزائر، كما سمح حسب المادة 83، لغير المقيمين بتحويل رؤوس الأموال إلى الجزائر لتمويل أية نشاطات اقتصادية غير مخصصة صراحة للدولة أو للمؤسسات المتفرعة عنها أو لأي شخص معنوي مُشار إليه صراحة بموجب نص قانوني، وكذلك حسب المادة 184، أنه يمكن إعادة تحويل رؤوس الأموال والمداخيل والفوائد من الأموال المتصلة بهذه التمويلات، حيث حدد هذا القانون شروط وكيفيات إجراء هذه التحويلات، بالإضافة إلى القوانين والتعليمات التي من شأنها ترقية الاستثمارات الأجنبية في الجزائر، والقاضية بالسماح للمستثمرين الأجانب بتحويل الإيرادات الناتجة عن استثماراتهم، والسماح لهم من الاستثمار في المحافظ المالية وذلك بشراء الأسهم والسندات المتداولة في بورصة الجزائر دون إعادة تحويلها إلى الخارج.

فرُغم ما جاء به قانون النقد والقرض 90-10 عبر رفع العراقيل أمام تدفقات رؤوس الأموال، إلا أن السلطات الجزائرية وبعد صدور قانون المالية التكميلي لسنة 2009، أبدت رغبتها في عدم التوسع في مسار التحرير المالي، حيث تم إلغاء قروض الاستهلاك وتم إلزام البنوك على تمويل التجارة الخارجية بالقرض المستندي غير القابل للإلغاء والمؤكد فقط، وكذلك لم يسمح الأمر رقم 10-04 من خلال تحديد نسبة الشراكة الوطنية المقيمة 51% على الأقل من رأس مال البنوك والمؤسسات المالية التي يحكها القانون الجزائري، من تطوير حجم البنوك الأجنبية في الجزائر.

جدول رقم (23): رصيد حساب رأس المال للفترة (1990- 2011)

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
الرصيد	-1.57	-1.89	-1.07	-0.83	-2.54	-4.09	-3.34	-2.29	-0.83	-2.4	-1.36
السنوات	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
الرصيد	-0.87	-0.71	-1.37	-1.87	-4.24	-11.2	-1.09	2.54	3.45	3.42	-1.18

المصدر: بنك الجزائر.

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (23)، أن حساب رأس المال سجل رصيداً سالباً خلال الفترة (1990- 2007)، وهذا راجع إلى انخفاض تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل خاصة خلال فترة التسعينيات بسبب عدم استقرار الأوضاع الأمنية، وكذلك تسديد الديون وخدماتها.

ففي سنة 2004، قررت الجزائر الانطلاق في التسديد المسبق للديون الخارجية ودفع حوالي 1.6 مليار دولار لدائنيها، وفي سنة 2006، وقعت الجزائر اتفاقاً متعدد الأطراف مع نادي باريس يسمح لها بالتسديد المسبق لديونها الثنائية والمقدرة بحوالي 7.9 مليار دولار، فتم تسديد ما قيمته 4.3 مليار دولار[1] للدول الدائنة*.

المطلب الثاني: استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

لقد أدركت السلطة النقدية الجزائرية أن التحول إلى اقتصاد السوق وتبني سياسات التحرير المالي يتطلب استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

أولاً: معدل إعادة الخصم

يُعتبر معدل إعادة الخصم من أقدم الأدوات التي استعملها البنك المركزي الجزائري للتأثير على قدرة البنوك في منح القروض.

جدول رقم (24): معدل إعادة الخصم للفترة (1990- 2011)

الوحدة: %

يحسب ابتداء من	إلى	المعدل	يحسب ابتداء من	إلى	المعدل
1989/05/02	1990/05/21	7.00	1997/11/18	1998/02/08	11.00
1990/05/22	1991/09/30	10.50	1998/02/09	1999/09/08	9.50
1991/10/01	1994/04/09	11.50	1999/09/09	2000/01/26	8.50
1994/04/10	1995/08/01	15.00	2000/01/27	2000/10/21	7.50
1995/08/02	1996/08/27	14.00	2000/10/22	2002/01/19	6.00
1996/08/28	1997/04/20	13.00	2002/01/20	2003/05/31	5.50
1997/04/21	1997/06/28	12.50	2003/06/01	2004/03/06	4.50
1997/06/29	1997/11/17	12.00	2004/03/01	2011/12/31	4.00

المصدر: بنك الجزائر.

ومن خلال الجدول السابق رقم (24)، نجد أن معدل إعادة الخصم ارتفع من 7% في ماي 1989 إلى 10.5% في ماي 1990، ليصل إلى 15% في أوت 1995، وهذا بهدف التأثير على قدرة البنوك في منح القروض والتقليل من حجم عرض النقود، لتخفيض معدلات التضخم العالية خلال هذه الفترة، وهو ما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة على القروض التي بلغت 17.25% سنة 1995،

[1] بلقاسم زايري، إدارة احتياطيات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر، 2008، العدد41، ص: 24.

* الدول الدائنة: فرنسا، السويد، البرتغال، بلجيكا، الدانمرك، النمسا، الولايات المتحدة، كندا، اسبانيا، النرويج، فلندا، المملكة المتحدة.

ليبدأ بالانخفاض ويستقر عند 4% ابتداءً من مارس 2004، نتيجةً لانخفاض معدلات التضخم والوضعية الجيدة للبنوك.

ثانياً: عمليات السوق المفتوحة

تم تطبيق هذه الأداة من قبل بنك الجزائر في ديسمبر 1996، وفي سنة 2002 لم يتمكن من استعمالها بسبب ضعف تطور سوق السندات الحكومية.

ثالثاً: معدل الاحتياطي الاجباري

حسب المادة 93 من قانون النقد والقرض 90-10، أنه يحق للبنك المركزي الجزائري أن يفرض على البنوك احتياطي اجباري يحسب على مجموع ودائعها، أو على بعض أنواع هذه الودائع، أو على مجموع توظيفاتها، أو على بعض أنواع هذه التوظيفات وذلك بالعملة الوطنية أو بالعملة الأجنبية، كما يمكن أن يطبق على المؤسسات المالية على أن تؤخذ بعين الاعتبار التسليفات الممنوحة لهذه المؤسسات من قبل البنوك والمؤسسات المالية عوضاً عن الودائع. وفي أكتوبر 1994، قام البنك المركزي بفرض احتياطي اجباري بنسبة 3% من الودائع المصرفية دون الودائع بالعملات الصعبة، ورُغم إحداث هذه الأداة إلا أنها لم تطبق فعلياً إلى غاية 2001، لأن وضعية السيولة الضعيفة في البنوك لم تكن تسمح بتطبيقها، وابتداءً من أفريل 2001 دخلت حيز التطبيق[1].

جدول رقم (25): معدل الاحتياطي الاجباري للفترة (1990- 2011)

الوحدة: %

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل	3.00	4.25	6.25	6.50	6.50	6.50	6.05	8.00	8.00	9.00	9.00
معدل المكافئة	-	2.50	2.50	1.75	1.00	1.00	1.00	1.75	0.50	0.50	0.50

المصدر: بنك الجزائر.

ومن خلال الجدول السابق رقم (25)، نجد هذا المعدل ارتفع من 3% سنة 2001 ليصل إلى 9% سنة 2011، وهذا نتيجةً لارتفاع السيولة لدى البنوك.

[1] قويدر معيزي، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي: حالة الجزائر (1990- 2006)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2008/2007، ص: 308.

رابعاً: أدوات السوق النقدية

مُمثلة في أخد نظام الأمانات ومزادات القروض عن طريق المناقصات، تم ادخال نظام لمزادات القروض عن طريق المناقصات ابتداءً من سنة 1995، وهذا كشكل رئيسي لتدخل البنك المركزي في السوق النقدية، كما تم ادخال أداة استرجاع السيولة في أفريل 2002، والتي سمحت بامتصاص جزء كبير من فائض السيولة تراوح بين 100 و160 مليار دج، وبالتالي انخفضت الاحتياطيات الحرة للبنوك إلى 46 مليار دج في نهاية ديسمبر 2002، بعد أن وصلت إلى 145.7 مليار دج في نهاية مارس 2002[1]. وفي أوت 2005، تم إدخال أداة تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة بهدف امتصاص فائض السيولة، فقدرت الحصيلة النسبية لهذه الأداة في امتصاص السيولة بنسبة 24.14% في ديسمبر 2007، لتصل إلى 49.21% في ديسمبر 2008 مقابل 41.76% في ديسمبر 2009[2]. إذا أداة تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة قد لعبت في 2008 و2009 دوراً في الامتصاص الفعلي لفائض السيولة.

المطلب الثالث: مؤشرات التطور المالي في الجزائر

لقد اختلف الاقتصاديون في تحديد نوعية وعدد المؤشرات التي يُمكن استخدامها لقياس درجة التطور المالي، ويُمكن أن نذكر من بين هذه المؤشرات ما يلي:

أولاً: حجم الوساطة المالية (M2/GDP)

ويُطلق عليه أيضاً مؤشر السيولة، ويرى "R. McKINNON" أن ارتفاع هذه النسبة يُعبر عن دور كبير للوساطة المالية.

جدول رقم (26): نسبة M2/GDP للفترة (1990- 2010)

الوحدة: %

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
M2/GDP	61.8	48.4	48.0	52.7	48.6	39.8	35.6	38.9	56.2	55.2	49.0
السنوات	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
M2/GDP	58.5	64.1	62.8	59.2	53.8	56.7	63.7	63.0	71.6	67.7	-

المصدر: - بنك الجزائر؛

- الديوان الوطني للإحصاء.

(1) محمد لكساسي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي، سبتمبر 2003، على الموقع: http://www.yemen-nic.info/files/financial/experts/pdf/2.pdf ، تاريخ الاطلاع: 2012/03/25، ص: 13.

(2) بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2009، ص: 198.

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (26)، ارتفاع هذه النسبة، حيث بلغت 61.8% سنة 1990، لتنخفض بعد ذلك، وعرفت أدنى نسبة لها خلال فترة تطبيق برنامج التعديل الهيكلي حيث تراوحت بين 35% و40% خلال الفترة (1995- 1997)، لترتفع إلى 64.1% سنة 2002، وتبلغ أقصاها 71.6% سنة 2009، وهذا راجع إلى تطبيق البرامج الاقتصادية وسياسة رفع الأجور. إلا أن ارتفاع هذه النسبة لا يعني تطور الوساطة المالية بقدر ما يعني زيادة نفقات الدولة من جهة، وتطور السوق الموازي من جهة أخرى.

ثانياً: نسبة إجمالي أشباه النقود إلى الناتج المحلي الاجمالي (QM/DGP)

ويُعبر هذا المؤشر على مدى قدرة البنوك على توفير التمويل للعمليات الاستثمارية، وتحفيز الادخار.

جدول رقم (27): نسبة QM /GDP للفترة (1990- 2010)

الوحدة: %

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
QM /GDP	13.0	10.3	13.4	15.1	16.6	14.0	12.6	14.7	26.9	27.4	23.6
السنوات	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
QM /GDP	29.2	32.8	31.5	24.0	21.5	19.3	18.7	18.0	22.2	20.9	-

المصدر: - بنك الجزائر؛

- الديوان الوطني للإحصاء.

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (27)، ارتفاع تدريجي في هذه النسبة، حيث ارتفعت من 10.3% سنة 1991 إلى 16.6% سنة 1994، وهذا راجع لارتفاع أسعار الفائدة خلال هذه الفترة، لتنخفض إلى 12.6% سنة 1996، لتبدأ في الارتفاع لتصل إلى 27.4% سنة 1999، وتبلغ أقصاها 32.8% سنة 2002، نتيجة وجود فائض في السيولة وهو ما شجع على الادخار، ولكن رُغم هذا نلاحظ نوع من التحسُن في دور البنوك في تعبئة الادخار.

ثالثاً: نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الاجمالي (CP/GDP)

ويُعبر هذا المؤشر على مدى مساهمة البنوك في منح القروض للقطاع الخاص، حيث كلما زادت هذه النسبة، كلما دلَّ ذلك على دور البنوك في تمويل القطاع الخاص وانعكاس ذلك على النمو الاقتصادي.

جدول رقم (28): نسبة CP /GDP للفترة (1990- 2010)

الوحدة: %

السنوات	**1990**	**1991**	**1992**	**1993**	**1994**	**1995**	**1996**	**1997**	**1998**	**1999**	**2000**
CP /GDP	4.3	3.6	7.0	6.4	6.3	5.1	5.3	3.9	4.5	5.2	6.0
السنوات	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
CP /GDP	8.0	12.1	11.2	10.9	11.8	12.4	12.9	12.8	15.9	15.0	-

المصدر: - بنك الجزائر؛

- الديوان الوطني للإحصاء.

نلاحظ من خلال الجدول السابق رقم (28)، أن هذه النسبة لم تتجاوز 8% حتى سنة 2001، حيث ارتفعت سنة 2002 إلى 12.1%، وتراوحت بين 11% و 13% خلال الفترة (2003- 2008)، لترتفع إلى 15% سنة 2010، ويدلُّ انخفاض هذه النسبة على ضعف البنوك في تمويل القطاع الخاص، وعلى ضعف القطاع الخاص، وكذلك على عدم تقدم عملية خوصصة المؤسسات العمومية.

المبحث الثالث:

دراسة العلاقة السببية لأثر التحرير المالي على السياسة النقدية

نُحاول في هذا المبحث دراسة العلاقة السببية بين أسعار الفائدة وسعر الصرف، وحساب رأس المال، وعرض النقود، والتضخم، ومعدل النمو الاقتصادي، لمعرفة أثر تطبيق سياسات التحرير المالي على السياسة النقدية، وذلك بتناول النقاط التالية:

- الأدوات الاحصائية المستعملة؛
- دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية،
- اختبار السببية.

المطلب الأول: الأدوات الاحصائية المستعملة

لتوضيح العلاقة السببية، نقوم بدراسة إستقرارية السلاسل الزمنية لهذه المتغيرات، ومن أجل اختبار ما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة أم لا، نستعمل اختبار DF (Dickey-Fuller Test) البسيط أو اختبار ADF (Augmented Dickey-Fuller Test) المطور.

ومن أجل إجراء اختبار DF نستعمل النماذج التالية:

$$\Delta X_t = (\Phi - 1)X_{t-1} + \varepsilon_t = PX_{t-1} + \varepsilon_t \text{.........................}(1)$$

$$\Delta X_t = \theta_0 + (\Phi - 1)X_{t-1} + \varepsilon_t = \theta_0 + PX_{t-1} + \varepsilon_t \text{..........}(2)$$

$$\Delta X_t = \theta_0 + \theta_1 t + (\Phi - 1)X_{t-1} + \varepsilon_t = \theta_0 + \theta_1 t + PX_{t-1} + \varepsilon_t \text{.....}(3)$$

وبالاعتماد على فرضيتا العدم الخاصة بمعلمة θ_0 والمتعلقة بالاتجاه θ_1 هما على التوالي:

$$\begin{cases} H_0 : \Phi_0 \neq \theta_0 \\ H_0 : \Phi_1 \neq \theta_0 \end{cases}$$

وفرضية العدم الخاصة بمعلمة P والمتعلقة بالمتغير المؤخر X_{t-1} للمتغير التابع ΔX_{t-1} التي على أساسها نجري اختبار استقرار السلسلة هي: $H_0 : P = 0$

ومن أجل إجراء اختبار ADF نستعمل النماذج التالية:

$$\Delta X_t = PX_{t-1} + \sum_{j=2}^{p} \psi_j \Delta X_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots\dots\dots(4)$$

$$\Delta X_t = \theta_0 + PX_{t-1} + \sum_{j=2}^{p} \psi_j \Delta X_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots\dots\dots(5)$$

$$\Delta X_t = \theta_0 + \theta_1 t + PX_{t-1} + \sum_{j=2}^{p} \psi_j \Delta X_{t-j+1} + \varepsilon_t ..(6)$$

حيث P يُمثل درجة التأخير ويمكن تحديدها اعماداً على معيار AIC (Akaike Information Criterion) أو معيار SC (Schwarz Criterion)، فإذا كانت درجة التأخير تُساوي 0، فإننا نستعمل اختبار DF (Dickey-Fuller Test) البسيط، وإذا كانت أكبر من 0 نستعمل اختبار ADF (Augmented Dickey-Fuller Test) المطور، ويتم اللجوء إلى الاختبارين باستعمال برنامج Eviews 4 .

ويعتمد اختبار سببية جرانجر (Granger's Causality) على تقدير النماذج التالية:

$$X_t = a_{X_{t-1}} + \sum_{i=1}^{p} \beta_{x,i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^{p} \Phi_{x,i} Y_{t-i} + \varepsilon_t \dots(3)$$

$$Y_t = a_{y_{t-1}} + \sum_{i=1}^{p} \beta_{y,i} X_{t-i} + \sum_{i=1}^{p} \Phi_{x,i} X_{t-i} + \varepsilon_t \dots(4)$$

ويقوم الاختبار على الفرضيتين العديمتين التاليتين:

$$\begin{cases} H_0 : \Phi_x = 0 \\ H_0 : \Phi_y = 0 \end{cases}$$

- إذا لم نرفض أياً من هاتين الفرضيتين، فإن المتغيرين المدروسين يكونـــان مستقلين عن بعضهما.
- إذا تم رفض الفرضيتين فإن هناك علاقة سببية في الاتجاهين أي أن X يُسببY و Y يُسبب X .
- إذا تم قبول الفرضية الأولى ورفض الثانية، فإن العلاقة السببية تكون في اتجاه واحد من المتغير X إلى المتغير Y (X يُسببY و Y لا يُسبب X)، ويكون العكس في حالة رفض الفرضية الأولى وقبول الثانية.

المطلب الثاني: دراسة إستقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية

نقوم بدراسة إستقرارية السلاسل الزمنية لكل من أسعار الفائدة وسعر الصرف، وحساب رأس المال، وعرض النقود، والتضخم، ومعدل النمو الاقتصادي.

أولاً: سلسلة سعر الفائدة الحقيقي على الودائع (Ti1)

1. تحديد درجة تأخير مسار (Ti1) اعتماداً على معياري (AIC) و(SC):

جدول رقم (29): تحديد درجة تأخير المسار (Ti1)

النموذج	معياري(AIC)	معياري(SC)
(0)	4.59	4.74
(1)	4.72	4.92
(2)	4.88	5.12
(3)	4.93	5.22

Source: Eviews 4.

إذن فإن: (P=0) هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و(SC) في أقل قيمة لهما.

2. نتائج اختبار (DF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة سعر الفائدة الحقيقي على الودائع مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي (DF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج (1،2،3):

جدول رقم (30): نتائج اختبار (DF) للمسار (Ti1)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(1)	-3.969	-1.95
(2)	-3.76	-3.02
(3)	-3.74	-3.67

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (30)، يتبن لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

ثانياً: سلسلة سعر الفائدة الحقيقي على القروض (Ti2)

1. تحديد درجة تأخير مسار (Ti2) اعتماداً على معياري (AIC) و(SC):

جدول رقم (31): تحديد درجة تأخير المسار (Ti2)

النموذج	معياري(AIC)	معياري(SC)
(0)	12.65	12.8
(1)	12.81	13
(2)	12.96	13.20
(3)	13.09	13.18

Source: Eviews 4.

إذن فإن: (P=0) هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و(SC) في أقل قيمة لهما.

2. نتائج اختبار (DF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة سعر الفائدة الحقيقي على القروض مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي (DF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج (1،2،3):

جدول رقم (32): نتائج اختبار (DF) للمسار (Ti2)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(1)	-4.23	-1.95
(2)	-4.32	-3.02
(3)	-4.34	-3.67

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (32)، يتبن لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

ثالثاً: سلسلة سعر الصرف (TCN)

1. تحديد درجة تأخير مسار (TCN) اعتماداً على معياري (AIC) و(SC):

جدول رقم (33): تحديد درجة تأخير المسار (TCN)

النموذج	معياري(AIC)	معياري(SC)
(0)	-1.24	-1.09
(1)	-1.39	-1.19
(2)	-1.81	-1.56
(3)	-2.14	-1.85

Source: Eviews 4.

إذن فإن: (P=3) هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و(SC) في أقل قيمة لهما.

2. نتائج اختبار (ADF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة سعر الصرف مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي (ADF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج (4،5،6):

جدول رقم (34): نتائج اختبار (ADF) للمسار (TCN)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(4)	-4.26	-1.96
(5)	-3.59	-3.06
(6)	-1.86	-3.76

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (34)، يتبن لنا أنه في النموذج السادس القيمة المحسوبة أقل (بالقيمة المطلقة) من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية، ومعنى ذلك وجود جذر أحادي لنستنتج أن السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نقوم باستخدام المفاضلة من الدرجة الأولى D(TCN,1).

جدول رقم (35): نتائج اختبار (ADF) للمسار D(TCN,1)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(4)	-2.30	-1.95
(5)	-2.60	-3.08
(6)	-4.17	-3.76

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (35)، يتبن لنا رفض الفرضية الصفرية في النموذج الرابع والخامس، وقبولها في النموذج السادس عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي لا تزال السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نقوم باستخدام المفاضلة من الدرجة الثانية D(TCN,2).

جدول رقم (36): نتائج اختبار (ADF) للمسار D(TCN,2)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(4)	-4.76	-1.95
(5)	-4.79	-3.01
(6)	-4.44	-3.79

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (36)، يتبن لنا رفض الفرضية الصفرية، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة عند الفروقات الثانية.

رابعاً: سلسلة رصيد حساب رأس المال (TCF)

1. تحديد درجة تأخير مسار (TCF) اعتماداً على معياري (AIC) و(SC):

جدول رقم (37): تحديد درجة تأخير المسار (TCF)

النموذج	معياري(AIC)	معياري(SC)
(0)	3.45	3.59
(1)	3.43	3.63
(2)	3.52	3.77
(3)	3.62	3.91

Source: Eviews 4.

إذن فإن: (P=1) هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و(SC) في أقل قيمة لهما.

2. نتائج اختبار (ADF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة رصيد حساب رأس المال مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي (ADF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج (4،5،6):

جدول رقم (38): نتائج اختبار (ADF) للمسار (TCF)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(4)	-3.23	-1.95
(5)	-3.69	-3.04
(6)	-3.95	-3.69

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (38)، يتبن لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5% ، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

خامساً: سلسلة عرض النقود (TM2)

1. تحديد درجة تأخير مسار (TM2) اعتماداً على معياري (AIC) و(SC):

جدول رقم (39): تحديد درجة تأخير المسار (TM2)

النموذج	معياري(AIC)	معياري(SC)
(0)	-1.82	-1.67
(1)	-1.79	-1.59
(2)	-1.66	-1.41
(3)	-1.20	-1.21

Source: Eviews 4.

إذن فإن: (P=0) هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و(SC) في أقل قيمة لهما.

2. نتائج اختبار (DF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة عرض النقود مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي (DF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج (1،2،3):

جدول رقم (40): نتائج اختبار (DF) للمسار (TM2)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(1)	-1.49	-1.95
(2)	-5.72	-3.04
(3)	-5.52	-3.69

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (40)، يتبن لنا أنه في النموذج الأول القيمة المحسوبة أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية، ومعنى ذلك وجود جذر أحادي لنستنتج أن السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نقوم باستخدام المفاضلة من الدرجة الأولى D(TM2,1) .

جدول رقم (41): نتائج اختبار (DF) للمسار D(TM2,1)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(1)	-5.87	-1.95
(2)	-5.72	-3.04
(3)	-5.52	-3.69

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (41)، يتبن لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

سادساً: سلسلة معدل التضخم (TIN)

1. تحديد درجة تأخير مسار (TIN) اعتماداً على معياري (AIC) و(SC):

جدول رقم (42): تحديد درجة تأخير المسار (TIN)

النموذج	معياري(AIC)	معياري(SC)
(0)	5.03	5.18
(1)	5.21	5.41
(2)	5.40	5.65
(3)	5.59	5.88

Source: Eviews 4.

إذن فإن: (P=0) هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و(SC) في أقل قيمة لهما.

2. نتائج اختبار (DF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة معدل التضخم مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي (DF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج (1،2،3):

جدول رقم (43): نتائج اختبار (DF) للمسار (TIN)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(1)	-4.81	-1.95
(2)	-4.94	-3.02
(3)	-4.81	-3.67

Source: Eviews 4.

من خلال الجدول السابق رقم (43)، يتبن لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

سابعاً: سلسلة معدل النمو الاقتصادي (GDP)

1. تحديد درجة تأخير مسار (GDP) اعتماداً على معياري (AIC) و(SC):

جدول رقم (44): تحديد درجة تأخير المسار (GDP)

النموذج	معياري(AIC)	معياري(SC)
(0)	4.37	4.53
(1)	4.59	4.74
(2)	4.22	4.46
(3)	4.37	4.60

Source: Eviews.4.

إذن فإن: (P=0) هي درجة التأخير التي تجعل كل من معياري (AIC) و(SC) في أقل قيمة لهما.

2. نتائج اختبار (DF): لمعرفة ما إذا كانت سلسلة معدل النمو الاقتصادي مستقرة أم لا، نستخدم الجذر الأحادي (ADF)، وذلك عن طريق تقدير النماذج الثلاثة التالية (1،2،3):

جدول رقم (45): نتائج اختبار (DF) للمسار (GDP)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(1)	-1.23	-1.95
(2)	-2.97	-3.02
(3)	-3.17	-3.67

Source: Eviews.4.

من خلال الجدول السابق رقم (45)، يتبن لنا رفض الفرضية الصفرية في النموذج الأول وقبولها في النموذج الثاني والثالث عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي السلسلة غير مستقرة، ولجعل السلسلة مستقرة نقوم باستخدام المفاضلة من الدرجة الأولى D(GDP,1).

جدول رقم (46): نتائج اختبار (DF) للمسار D(GDP,1)

النموذج	القيمة المحسوبة	القيمة المجدولة
(1)	-5.83	-1.95
(2)	-5.67	-3.04
(3)	-5.84	-3.69

Source: Eviews.4.

من خلال الجدول السابق رقم (46)، يتبن لنا رفض الفرضية الصفرية عند مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإن السلسلة مستقرة.

المطلب الثالث: اختبار السببية Test Causality

من نتائج فحص سببية جرانجر (Granger's Causality) بين متغيرات الدراسة، واعتماداً على الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر عند مستوى معنوية 5%[1]، فإننا توصلنا إلى النتائج التالية:

1. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع Ti1 وعرض النقود TM2، تبين لنا أن أي تغير في سعر الفائدة الحقيقي على الودائع يُؤدي إلى تغير في عرض النقود، ومنه فان سعر الفائدة الحقيقي على الودائع يُسبب عرض النقود؛

2. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع Ti1 ومعدل التضخم TIN، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع ومعدل التضخم؛

3. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع Ti1 ومعدل النمو الاقتصادي GDP، تبين لنا وجود سببية في اتجاه واحد، أي أن أي تغير في معدل النمو الاقتصادي يُؤدي إلى تغيـــــر في سعر الفائدة الحقيقي على الودائع، وليس العكس؛

4. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض Ti2 وعرض النقود TM2، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض وعرض النقود؛

---

(1) أنظر الملحق.

5. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض Ti2 ومعدل التضخم TIN، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض ومعدل التضخم؛

6. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض Ti2 ومعدل النمو الاقتصادي GDP، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض ومعدل النمو الاقتصادي؛

7. دراسة السببية بين سعر الصرف TCN وعرض النقود TM2، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الصرف وعرض النقود؛

8. دراسة السببية بين سعر الصرف TCN ومعدل التضخم TIN، تبين لنا عدم وجود سببية بين سعر الصرف ومعدل التضخم؛

9. دراسة السببية بين سعر الصرف TCN ومعدل النمو الاقتصادي GDP، تبين لنا عدم وجود وجود سببية بين سعر الصرف ومعدل النمو الاقتصادي؛

10. دراسة السببية بين رصيد حساب رأس المال TCF وعرض النقود TM2، تبين لنا عدم وجود سببية بين رصيد حساب رأس المال وعرض النقود؛

11. دراسة السببية بين رصيد حساب رأس المال TCF ومعدل التضخم TIN، تبين لنا عدم وجود سببية بين رصيد حساب رأس المال ومعدل التضخم؛

12. دراسة السببية بين رصيد حساب رأس المال TCF ومعدل النمو الاقتصادي GDP، تبين لنا عدم وجود سببية بين رصيد حساب رأس المال ومعدل النمو الاقتصادي.

وما يُمكن أن نستخلصه من نتائج اختبار Granger's Causality، أن التحرير المالي يُؤثر على السياسة النقدية من خلال تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الودائع i1 في عرض النقود M2، وغياب السببية بين باقي متغيرات القرار للتحرير المالي، حيث سعر الفائدة الحقيقي على القروض، وسعر الصرف، وحساب رأس المال، لا تُسبب تأثيراً على متغيرات القرار للسياسة النقدية المتمثلة في عرض النقود M2، والتضخم، ومعدل النمو الاقتصادي.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل، تعرضنا في المبحث الأول إلى تطور السياسة النقدية خلال الفترة (1990- 2010)، فتوصلنا إلى أنه تم اتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة خلال الفترة (1994- 2000)، تزامنت مع تطبيق برنامج التعديل الهيكلي (1994- 1998)، وخلال الفترة (2001- 2010)، تم اتباع سياسة نقدية توسعية لدعم البرامج الاقتصادية، كما تميزت السياسة النقدية خلال الفترة (1990- 2010)، بضعف الفعالية على مستوى أهدافها.

وتعرضنا في المبحث الثاني إلى مؤشرات التحرير المالي وأثرها على السياسة النقدية في الجزائر، فتوصلنا إلى أنه بهدف الانتقال إلى اقتصاد السوق تبنت الجزائر سياسات التحرير المالي، كالتحرير التدريجي لأسعار الفائدة وسعر الصرف، والسماح بتحويل رؤوس الأموال، والاعتماد على الأدوات غير المباشرة في إدارة السياسة النقدية.

ولمعرفة أثر التحرير المالي على السياسة النقدية، تم اختبار Granger's Causality بين أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع والقروض، وسعر الصرف، وحساب رأس المال، وعرض النقود M2، والتضخم، ومعدل النمو الاقتصادي، فتبين لنا أن التحرير المالي يُؤثر على السياسة النقدية من خلال تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الودائع i1 في عرض النقود M2.

خاتمة

موضوع هذه الدراسة يتمثل في أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة الممتدة (1990- 2010)، والهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو معرفة أو تحديد أثر التحرير المالي على السياسة النقدية، لأن الهدف من وراء تبني سياسات التحرير المالي هو تحسين الأداء الاقتصادي، من خلال تعبئة الادخارات ورفع كفاءة استخدامها، وتقوية القطاع المالي، وتطوير الأسواق المالية نحو الأفضل لخدمة الاقتصاد الوطني.

وبهدف تحسين الأداء الاقتصادي وتحقيق درجات متقدمة من التطور المالي، قامت العديد من الدول النامية بتبني سياسات التحرير المالي، تضمنت عدة عناصر كتحرير القطاع المصرفي من خلال تحرير أسعار الفائدة، وإلغاء توجيه وتسقيف الائتمان، وكذلك تحرير الأسواق المالية وتحرير حساب رأس المال، مما دفع بالكثير من الدول للتحول نحو استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، إلا أن تنفيذها - خاصة عمليات السوق المفتوحة - يتطلب أسواق مالية متطورة، كما أن قدرة البنك المركزي في التأثير في عرض النقود تتفاوت وفقاً لنظام سعر الصرف المتبع، فالتأثير يمكن أن يمتد لآجال طويلة في ظل نظام سعر الصرف المرن، بينما يقتصر التأثير على الأجل القصيرة في ظل نظام سعر الصرف الثابت.

والجزائر كغيرها من الدول النامية، قامت بتخفيف القيود المفروضة على القطاع المالي من خلال إصدار مجموعة من القوانين، كان أهمها قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، الذي أعاد الاعتبار للسياسة النقدية وأعطى أهمية واضحة لتدفقات رؤوس الأموال، كما قامت باستعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، مع اللجوء إلى أدوات مساعدة كأداة استرجاع السيولة وأداة تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة، وبالرَّغم من ذلك، فإن قدرة السياسة النقدية في تحقيق أهدافها ما زالت ضعيفة، لضعف القطاع المصرفي والسوق المالي، وسيطرة السياسة المالية على مجريات النشاط الاقتصادي.

ومن خلال هذه الدراسة، تمكنا من اختبار الفرضيات كما يلي:

الفرضية الأولى صحيحة: إن التحرير المالي ضروري للدول التي ترغب في التقليل من الآثار السلبية للكبح المالي، والاستفادة من مزايا نظام اقتصادي عالمي يتميز بالتكنولوجيا الحديثة، فلقد بينت العديد من الدراسات أن للتحرير المالي آثار ايجابية، وخاصة على النمو الاقتصادي، ومن المظاهر الايجابية نذكر ارتفاع درجة العمق المالي، وبالتالي تشجيع الاستثمار، توزيع أفضل لرأس المال، وتطوير القطاع المالي من خلال خلق جو للمنافسة.

أما الفرضية الثانية صحيحة: إن التطبيق السريع لسياسات التحرير المالي دون التفكير جيداً في تسلسل الخطوات يُؤدي إلى الوقوع في الأزمات المالية، وهذا ما أكدته الأزمات المالية التي حدثت في دول أمريكا اللاتينية وبلدان جنوب شرق آسيا، روسيا وتركيا، فقد دفعت هذه الدول تكلفة باهظة، حيث لم تكن اقتصادياتها محضرة كما ينبغي لإتباع هذا النهج، فلقد كان السبب الرئيسي في هذه الأزمات سياسة تعويم سعر الصرف دون تخطيط مسبق.

والفرضية الثالثة صحيحة: بهدف إنعاش الاقتصاد الجزائري والانتقال من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، قامت الجزائر بإصلاحات نقدية ومالية وتبني سياسات التحرير المالي، فقد عملت على تحرير أسعار الفائدة واتباع نظام سعر الصرف المدار، والسماح بدخول وخروج رؤوس الأموال، إلا أن بعد صدور قانون المالية التكميلي لسنة 2009، والأمر 10-04، أبدت الجزائر رغبتها في عدم التوسع في مسار التحرير المالي.

وأما الفرضية الرابعة خاطئة: إن تطبيق سياسات التحرير المالي لم تُؤثر على السياسة النقدية في تحقيق أهدافها، ولم تنجح في تطوير وتحسين قدرة القطاع المالي في تعبئة الادخارات وتوجيهها نحو الاستثمارات المجدية والأكثر إنتاجية، وكان استعمال الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية وتدعيمها بوسائل جديدة، تتمثل في استرجاع السيولة عن طريق المناقصات بهدف امتصاص فائض السيولة لدى البنوك.

وفي ما يخص النتائج فقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- التحرير المالي من افرازات التطورات النقدية والمالية العالمية التي حدثت في النصف الثاني من القرن العشرين.

- التحرير المالي يندرج ضمن سياق الإصلاحات المالية والمصرفية، وذلك بإلغاء مختلف القيود المفروضة على العمل المالي والمصرفي، من خلال تحرير أسعار الفائدة، وتخفيف القيود على تعامل البنوك، ورفع القيود على حركة رأس المال من وإلى البلد.

- التطبيق السريع للتحرير المالي دُون ترتيب وتسلسل الخطوات يُؤدي إلى الوقوع في الأزمات المالية، وهذا ما أكدته الأزمات التي ضربت اقتصاديات دول أمريكا اللاتينية وبلدان جنوب شرق آسيا، حتى بالنسبة لقطاع مالي مُستعد ومُنظم جيداً، وهذا ما أكدته أيضاً الأزمة المالية العالمية التي حدثت في الولايات المتحدة الأمريكية في سبتمبر 2008.

- سمحت الاصلاحات النقدية والمالية المتبناة في الجزائر بإعطاء دور للسياسة النقدية، واستعادة بنك الجزائر لدوره من خلال صدور قانون النقد والقرض 90-10، والتعديلات التي ألحقت به.

- عدم فعالية السياسة النقدية على مستوى أهدافها، لطبيعة مميزات الاقتصاد الجزائري التي تُقلص من فاعلية السياسة النقدية، والتي منها:

✓ سيطرة قطاع المحروقات على الناتج المحلي الاجمالي؛
✓ ضُعف الجهاز الانتاجي؛
✓ ضُعف السوق المالي.

- بينت الدراسة أن أثر التحرير المالي على السياسة النقدية في الجزائر للفترة (1990-2010)، من خلال تحليل مؤشرات التطور المالي بالاعتماد على احصائيات بنك الجزائر والديوان الوطني للإحصائيات، تحسُن في هذه المؤشرات، ويعود التحسن الحاصل في هذه المؤشرات ومعدلات النمو الاقتصادي للجزائر في السنوات الأخيرة إلى عوامل أخرى أدت إلى زيادة نفقات الدولة، والتي منها:

✓ تحسُن مداخيل الدولة بعد ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية منذ سنة 2001؛
✓ ارتفاع احتياطي الصرف الأجنبي للجزائر حيث فاق 162 مليار دولار أمريكي سنة 2010.

ولكن تبين من Granger's Causality، أن التحرير المالي يُؤثر على السياسة النقدية من خلال تأثير سعر الفائدة الحقيقي على الودائع في عرض النقود، وغياب السببية بين باقي المتغيرات.

واستناداً للنتائج المتوصل إليها، يمكن إعطاء بعض المقترحات والتوصيات فيما يلي:

- ضرورة اتباع النهج التدريجي في تنفيذ برنامج التحرير المالي، بهدف تطوير القطاع المالي بالشكل الذي يُحقق تدفق الادخارات المحلية نحو الاستثمارات الأفضل وتشجيع الاستثمارات الأجنبية.

- لزيادة فائدة التحرير المالي وفي نفس الوقت تقليل المخاطر، يجب التأكد على أهمية تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، وتطوير المؤسسات المالية والأسواق المالية المحلية، والأدوات النقدية قبل تنفيذ برنامج التحرير المالي على المستوى الخارجي.
- إعطاء استقلالية أكبر لبنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية، ومراعاة عدم تضارب أهداف السياسة النقدية عند تحديدها.

وبهدف تعميق وتوسيع هذه الدراسة، نقترح المواضيع التالية:

- أثر إدارة احتياطيات سعر الصرف على السياسة النقدية.
- متطلبات تحقيق أهداف السياسة النقدية.
- الآثار المالية لسياسة سعر الصرف.

وفي الأخير، نتمنى أن نكون قد وفقنا في اختيار هذا الموضوع، ودراسته.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ. الكتب:

1. أحمد فريد مصطفى وسهير محمد السيد حسن، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.

2. أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية، مصر، 2006.

3. أحمد أبو الفتوح علي الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2001.

4. أسامة محمد الغولي ومجدي محمد شهاب، مبادئ العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 1997.

5. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.

6. الحسني عرفات تقي، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.

7. السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر، عمان، الأردن، 2010.

8. إبراهيم عبد العزيز النجار، الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي، الدار الجامعية، مصر، 2009.

9. إكرام عبد الرحيم عوض، السوق شرق أوسطية، مركز الحضارة العربية، مصر، 2000.

10. باري سيجل، ترجمة طه عبد الله منصور وآخرون، النقود والبنوك، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1987.

11. بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل اللبناني، لبنان، 2006.

12. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.

13. جمال شذا خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.

14. جمال خريس وآخرون، النقود والبنوك، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2002.

15. جيمس جوارتيني وريجارد إستروب، ترجمة عبد الفتاح عبد الرحمن، الاقتصاد الكلي الاختيار العام والخاص، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1999.

16. حسن أحمد عبد الرحيم، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2007.

17. تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصاد الكلي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2004.

18. توماس ماير وآخرون، ترجمة السيد أحمد عبد الخالق، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002.

19. رحيم حسين، النقود والسياسة النقدية في اطار الفكرين الإسلامي والغربي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.

20. رشاد العصار، رياض الحلبي، النقود والبنوك، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2000.

21. رمزي زكي، العولمة المالية، دار المستقبل العربي، مصر، 1999.

22. رونالد ماكينون، ترجمة صليب بطرس وسعاد الطنبولي، النهج الأمثل لتحرير الاقتصاد، الجمعية المصرية لنشر المعرفة والثقافة العالمية، مصر، 1996.

23. زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، الفتح للطباعة والنشر، الاسكندرية، 2003.

24. زكريا الدوري ويسرى السمرائي، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.

25. سامر بطرس جلدة، النقود والبنوك، دار البداية، الأردن، 2008.

26. سامي عفيفي حاتم، الاتجاهات الحديثة في الاقتصاد الدولي والتجارة الدولية، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2005.

27. سامي خليل، نظريات الاقتصاد الكلي الحديثة، وكالة الأهرام للتوزيع، الكتاب الأول، الكويت، 1994.

28. سميرة ابراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي وقضية الإصلاح الاقتصادي والمالي، مركز الاسكندرية للكتاب، مصر، 2006.

29. سي بول هالوود ورونالد ماكدونالد، ترجمة محمود حسن حسني وونيس فرج عبد العال، النقود والتمويل الدولي، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007.

30. صلاح الدين حسن السيسي، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية، أبناء وهبة محمد حسان، مصر، 2009.

31. ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.

32. عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004.

33. عادل المهدي، النظام الاقتصادي العالمي ومنظمة التجارة العالمية، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2004.

34. عاطف وليم أنداوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.

35. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006.

36. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.

37. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2001.

38. عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية، مجموعة النيل العربية، مصر، 2002.

39. عبد الغفار حنفي وعبد السلام أبو قحف، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003- 2004.

40. عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، العولمة المالية وامكانيات التحكم عدوى الأزمات المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2005.

41. عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العسي، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.

42. علي عبد الفتاح أبو شرار، الاقتصاد الدولي نظريات وسياسات، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2007.

43. عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2003/2002.

44. عثمان أبو حرب، الاقصاد الدولي، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.

45. غازي عبد الرزاق النقاش، التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية، دار وائل للنشر، الأردن، 2006.

46. لحلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتهما بالسياسة النقدية، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، 2010.

47. مازن عبد السلام أدهم، العلاقات الاقتصادية والنظم النقدية الدولية، منشورات الدار الأكاديمية للطباعة والتأليف والترجمة والنشر، ليبيا، 2007.

48. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.

49. مصطفى سليمان وآخرون، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2000.

50. موردخاي كيانين، ترجمة محمد إبراهيم منصور وعلي مسعود عطية، الاقتصاد الدولي مدخل السياسات، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2007.

51. ميثم عجام، التمويل الدولي، زهران للنشر، الأردن، 2006.

52. ناظم محمود نوري الشمري، النقود والمصارف، دار زهران للطباعة والنشر، الأردن، 2006.

53. نشأت نبيل محمد الوكيل، التوازن النقدي ومعدل الصرف، شركة ناس للطباعة، مصر، 2006.

54. هزاع مفلح، التمويل الدولي، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، منشورات جامعة حلب، 2007.

55. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، عمان، 2000.

56. دومنيك سالفاتور، ترجمة محمد رضا على العدل، نظريات ومسائل في الاقتصاد الدولي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.

57. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاسها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2003.

58. طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، مصر، 2009.

ب. الأطروحات والرسائل الجامعية:

59. أماني عبد العزيز فاخر، أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، مصر، 2006.

60. أكرم نعمان الطيب، أثر التحرير الاقتصادي على الجهاز المصرفي المصري، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2001.

61. بلعزوز بن علي، أثر تغير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية: حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2004.

62. علي بطاهر، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2005 -2006.

63. عبد الوهاب رميدي، التكتلات الاقتصادية في عصر العولمة وتفعيل التكامل الاقتصادي في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة الجزائر 3، 2007/2006.

64. عبد القادر خليل، محاولة تقييم فعالية الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة (1990-2006)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2007 -2008.

65. عبد القادر بريش، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2005 /2006.

66. عمار بوزعرور، السياسة النقدية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية حالة الجزائر (1990-2005)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2007- 2008.

67. قويدر معيزي، فعالية السياسة النقدية في تحقيق التوازن الاقتصادي: حالة الجزائر (1990-2006)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2008/2007.

68. عبد الغني حريري، آثار التحرير المالي على اقتصاديات الدول العربية: دراسة حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2006- 2007.

جـ. المجلات:

69. بلعزوز بن علي وعبد العزيز طيبة، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990- 2006)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر، 2008، العدد 41.

70. بطاهر علي، سياسات التحرير والإصلاح الاقتصادي في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2004، العدد 1.

71. بلقاسم زايري، إدارة احتياطيات الصرف وتمويل التنمية في الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر، 2008، العدد 41.

72. صالح مفتاح، العولمة المالية، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2002، العدد 2.

73. علياء بسيوني، مؤشرات الانذار المبكر للأزمات المصرفية مع التطبيق على بعض الدول العربية ذات الاقتصاديات المتنوعة، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، يوليو 2010، المجلد 12، العدد 2.

74. عبد العزيز طيبة، أثر الانفتاح المالي في النمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990- 2009)، مجلة بحوث إقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مصر، 2011، العددان 55- 56.

75. عماد موسى، تقييم أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في الدول العربية، سلسلة اجتماعات الخبراء "ب"، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005، العدد 16.

76. محمد الأمين وليد طالب، انعكاسات الأزمة المالية العالمية (2008) على سياسات صندوق النقد الدولي، مجلة الاقتصاد والمجتمع، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2010، العدد 6.

77. محمد مدلول علي وعلي جابر ابراهيم، العولمة وآثارها الاقتصادية على الجهاز المصرفي في البلدان النامية، مجلة جامعة بابل، 2008، المجلد 15، العدد 3.

78. نزار العيسى، تأثيرات التحرير المالي على السياسة النقدية والمضاعف النقدي (الحالة الأردنية)، مجلة جامعة النجاح للأبحاث، الأردن، 2007، المجلد 21، العدد 1.

79. نزهان محمد سهو، أسواق الأوراق المالية في ظل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية الراهنة، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 2010، المجلد 26، العدد 2.

80. دونالد ج. ماثيسون وأخرون، الأزمات المالية في الأسواق الناشئة، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، 1998، المجلد 35، العدد 4.

د. الملتقيات والمؤتمرات والندوات:

81. ابراهيم العيسوى، أثر الأزمة المالية العالمية على الدول العربية: قناة طبيعة الأزمة، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي حول: القطاع الخاص في التنمية: تقييم واستشراف، لبنان، أيام 23- 25 مارس 2009.

82. ابراهيم محمد صالح أبو العلا، أسباب الأزمة المالية أسباب وحلول من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الاسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، 2009.

83. بن طلحة صليحة ومعوشي بوعلام، دور التحرير المصرفي في إصلاح المنظومة المصرفية، مداخلة قدمت في الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية واقع وتحديات، جامعة الشلف، الجزائر، المنعقد يومي: 14- 15 ديسمبر 2004.

84. بن بوزيان محمد وشكوري سيدي محمد، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي - حالة الجزائر- مداخلة قدمت في الملتقي الوطني حول المنظومة البنكية في ظل التحولات القانونية والاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المنعقد يومي: 24- 25 أفريل 2006.

85. تشارلز فريلاند، المتطلبات اللازمة لتحديث القطاعات المالية في البلدان العربية وتطويرها، بحث مقدم إلى ندوة القطاع المالي في البلدان العربية وتحديات المرحلة المقبلة، صندوق النقد العربي والصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، أبوظبي، 2001.

86. شوقي جبوري وفريد خميلي، دور الهندسة المالية الاسلامية في علاج الأزمة المالية، مداخلة ضمن المؤتمر العالمي الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية من منظور اقتصادي وإسلامي، المنظم من طرف جامعة العلوم الاسلامية العالمية والمعهد العالمي للفكر الاسلامي، عمان، الأردن، يومي 25- 26 ديسمبر 2010.

87. عبد المنعم السيد علي، مستقبل النظام الرأسمالي في ظل الأزمات المالية العالمية والعولمة المالية، مداخلة ضمن المؤتمر العالمي العاشر: الاقتصاديات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية، المنظم من طرف الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، لبنان، يومي 19- 20 ديسمبر 2009.

88. مايكل بوردو، المنظور التاريخي لاختيار نظام سعر الصرف، صندوق النقد العربي، 2003.

هـ. التقارير:

89. تقرير الأمين العام للأونكتاد المقدم إلى الأونكتاد الثالث عشر، العولمة التي تقودها التنمية: نحو مسارات انمائية مستدامة وشاملة، 2011.

90. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقرير السنوي 2009.

و. القوانين والأوامر:

91. قانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986.

92. قانون رقم 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988.

93. قانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990.

94. الأمر 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001.

95. الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003.

96. الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010.

ز. المواقع الالكترونية:

97. جميلة الجوزي، أسباب الأزمة المالية العالمية، على الموقع: http://www.jinan.edu.lb/Conf/Money/1/dreldjouzi.pdf ، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20.

98. حيدر نعمت بخيت ونصر حمود مزنان، سياسات التحرر المالي في البلدان العربية، 2005، على الموقع: http://www.mng.kufauniv.com/teaching/heider/aaa/w.pdf، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20.

99. تشاندر اسكهار، مذكرات توجيهية في السياسات المالية، إدارة الشؤون الاقتصادية والاجتماعية بالأمم المتحدة (UNDESA)، 2007، على الموقع: http://esa.un.org/techcoop/documents/Finance_Arabic.pdf ، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20.

100. سناء عبد الكريم الخناق، حوكمة المؤسسات المالية ودورها في التصدي للأزمات المالية: التجربة الماليزية، على الموقع: http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11/38.pdf، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20.

101. علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية حقيقتها، أسبابها، تداعياتها، وسبل العلاج، 2009، على الموقع: http://www.fichier-pdf.fr/2012/01/03/fichier-sans-nom/fichier-sans-nom.pdf، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20.

102. فريد كورتل، الأزمات المالية وأثرها على الاقتصاديات العربية، على الموقع: http://www.kantakji.com/fiqh/Files/Markets/595.pdf ، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20.

103. مجيب حسن محمد، تطوير مؤشرات للتنبؤ بالأزمات المصرفية، على الموقع: http://cbl.gov.ly/pdf/04obK1uIE41EL5E7E4e.pdf ، تاريخ الاطلاع: 2012/03/20.

104. محمد لكساسي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية في الجزائر، دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، صندوق النقد العربي، سبتمبر 2003، على الموقع:
http://www.yemen-nic.info/files/financial/experts/pdf/2.pdf ، تاريخ الاطلاع: 2012/03/25.

105. محمود توفيق عبد المجيد، الاقليمية في اطار العولمة المالية (ماذا بعد الأزمة العالمية؟)، على الموقع:
http://lawfac.mans.edu.eg/arabic/megala/documents/50/12.pdf، تاريخ الإطلاع: 2012/03/25.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

A. Books:

106.Brian Snowdon and Howard R. Vane, Modern Macroeconomics, Edward Elgar Publishing Limited, United Kingdom, 2005.

107.Michael Wickens, Macroeconomic Theory, Princeton University Press, United Kingdom, 2008.

B. Journals:

108.Ashford C. Chea, Capital Account, Financial Liberalization and Economic Development in Sub-Saharan Africa: Eliminating Structural Impediments and Maximizing The Benefits of Reforms to Accelerate Growth and Sustainable Development, Economics and Finance Review, October 2011, Volume 1, N°8.

109.Bumba Mukherjee and David Singer, International Institutions and Domestic Compensation: The IMF and the Politics of Capital Account Liberalization, American Journal of Political Science, January 2010, Volume 54, N°1.

110.Dilek Temiz and Aytaç Gokmen, The 2000-2001 Financial Crisis In Turkey and The Global Economic Crisis of 2008-2009 Reasons and Comparisons, International Journal of Social Sciences and Humanity Studies, 2009, Volume 1, N° 1.

111.Ephraim W. Chirwa and Montfort Mlachila, Financial Reforms and Interest Rate Spreads in the Commercial Banking System in Malawi, IMF Staff Papers, 2004, Volume 51, N°1.

112.Enver Hakan Konaç, The East Asian Crisis: Lessons for OIC Countries, Journal of Economic Cooperation, 2000, N°2.

113.Friedman Milton, The Role of Monetary Policy, The American Economic Review, Mar 1968, Volume 58, N°1.

114.Francisco L.Lopes, Notes on the Brazilian Crisis of 1997-99, Brazilian Journal of Political Economy, july-september/2003, Volume 23, N°3.

115.Guillermo A. Calvo and Frederic S. Mishkin, The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries, Journal of Economic Perspectives, Fall 2003, Volume 17, N°1.

116.Hakimi Abdelaziz and Djelassi Mouldi and Hamdi Helmi, Financial Liberalization and Banking Profitability: A Panel Data Analysis for Tunisian Banks, International Journal of Economics and Financial Issues, 2011, Vol 1, N° 2.

117.Hajer Zarrouk and Sana Ayachi, Regulatory Environment and Banking Crises: Case of Developing Countries, European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, 2009, N°15.

118.Jingting Ma, Shumei Wang and Jian Gui, Research on Risk Pre-Warning Mechanism under Financial Crisis, International Journal of Business and Management, November 2009, Volume 4, N°11.

119.Menzie D. Chinn, Michael P. Dooley and Sona Shrestha, Latin America and East Asia in the context of an insurance model of currency crises, Journal of International Money and Finance, 1999, N°18.

120.Trevor Evans, The crisis in the euro area, International Journal of Labour Research, 2011, Volume 3, N°1.

121.Zouheir Abida, Intégration financière et croissance économique: évidence empirique dans la région MENA, Revue Congolaise d'Economie, Décembre 2011, Volume 6, N° 2.

C. Working Papers:

122.Andrea Schaechter, Implementation of Monetary Policy and the Central Bank's Balance Sheet, IMF Working Paper N°149, 2001.

123.Barry Johnston, Sequencing capital account Liberalization and Financial Sector Reform, IMF Working Paper N°08, 1998.

124.Brian Pinto and Sergei Ulatov, Financial Globalization and the Russian Crisis of 1998, The World Bank, Policy Research Working Paper, N° 5312, May 2010.

125.Godstein. M, coping with too much of a good thing: Policy responses for large capital Inflows in Developing countrics, world bank, working paper, N° 1507, 1995.

126.J. Williamson and M. Mahar, A Review of Financial Liberalization south Asia Region, Internal Discussion Paper, N° 71, World Bank, 1998.

127.Jean-Louis Combes, Tidiane Kinda, and Patrick Plane, Capital Flows, Exchange Rate Flexibility, and the Real Exchange Rate, IMF Working Paper, N° 9, January 2011.

128.Michael Klein and Giovanni Olivei, Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Working Paper, N° 7384, November 2005.

129.Susan Creane, Rishi Goyal, A. Mushfiq Mobarak, and Randa Sab, Financial Sector Development in the Middle East and North Africa, IMF Working Paper, N° 201, 2004.

130.Philip Arestis and Asena Caner, Financial Liberalization and Poverty: Channels of Influence, The Levy Economics Institute Working Paper N° 411, July 2004.

D. Web Sites:

131.Abbigail J. Chiodo and Michael T. Owyang, A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998, Available at Website: http://research.stlouisfed.org/publications/review/02/11/ChiodoOwyang.pdf 25/05/2012.

132.Congressional Research Service, Boosting U.S. Exports: Selected Issues for Congress, 2011, Availableat Website: http://www.fas.org/sgp/crs/misc/R41929.pdf 26/05/2012.

133.Choudhry Tanveer Shehzad and Jakob De Haanm, Financial Liberalization and Banking Crises, September 2008, Available at Website: http://www.finance-innovation.org/risk09/work/6450490.pdf :25/05/2012.

134.Galina B. Hale, Russian August 1998 Financial Crisis: Is Asia to Blame?, September 13, 1999, Available at Website: http://www.econ.yale.edu/~gh79/russia.pdf 25/05/2012.

135.Geoffrey D. King and Advisor Alfred P. Montero, Varieties of Neoliberalism in Latin America Integrative Exercise Winter 2010, Available at Website: http://people.carleton.edu/~amontero/Geoff%20King.pdf :12/06/2012.

136.John Lifflander,The Effect of U.S. Economic Policies on Real Estate Values, 2010, Available at Website: http://www.liffland.com/publications/economy_article.pdf 26/05/2012.

137.Murat Ucer, Notes on Financial Liberalization , Proceedings of the Seminar, Macroeconomic Management: New Methods and Current Policy Issues, Held in Turkey, 2000, Available at Website: http://www.econ.chula.ac.th/public/members/sothitorn/liberalization_1.pdf 25/05/2012.

138.Saoussen Ben Gamra et Mickaël Clévenot, Les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement Croissance économique ou instabilité financière ?, à partir du site d'internet : http://hal.inria.fr/docs/00/32/33/34/PDF/Oran150206.pdf :25/05/2012.

الملاحق

الملحق:

1. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع Ti1 وعرض النقود TM2:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 09:12
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(TM2,1) does not Granger Cause TI1	17	0.02247	0.97782
TI1 does not Granger Cause D(TM2,1)		4.01545	0.04623

2. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع Ti1 ومعدل التضخم TIN:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 09:12
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TIN does not Granger Cause TI1	18	0.05365	0.94798
TI1 does not Granger Cause TIN		0.66968	0.52867

3. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على الودائع Ti1 ومعدل النمو الاقتصادي GDP:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 09:13
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(GDP,1) does not Granger Cause TI1	17	4.23087	0.04068
TI1 does not Granger Cause D(GDP,1)		0.90551	0.43026

4. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض Ti2 وعرض النقود TM2:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 09:14
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(TM2,1) does not Granger Cause TI2	17	0.08364	0.92029
TI2 does not Granger Cause D(TM2,1)		2.94378	0.09116

5. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض Ti2 ومعدل التضخم TIN:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 09:15
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TIN does not Granger Cause TI2	18	0.02772	0.97272
TI2 does not Granger Cause TIN		0.98877	0.39836

6. دراسة السببية بين سعر الفائدة الحقيقي على القروض Ti2 ومعدل النمو الاقتصادي GDP:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 09:15
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(GDP,1) does not Granger Cause TI2	17	3.64684	0.05789
TI2 does not Granger Cause D(GDP,1)		0.27419	0.76483

7. دراسة السببية بين سعر الصرف TCN وعرض النقود TM2:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 10:00
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(TM2,1) does not Granger Cause D(TCN,2)	16	2.51818	0.12577
D(TCN,2) does not Granger Cause D(TM2,1)		0.42673	0.66300

8. دراسة السببية بين سعر الصرف TCN ومعدل التضخم TIN:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 10:03
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TIN does not Granger Cause D(TCN,2)	16	0.13629	0.87404
D(TCN,2) does not Granger Cause TIN		0.19368	0.82667

9. دراسة السببية بين سعر الصرف TCN ومعدل النمو الاقتصادي GDP:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 09:19
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(GDP,1) does not Granger Cause D(TCN,2)	16	0.06538	0.93708
D(TCN,2) does not Granger Cause D(GDP,1)		0.97801	0.40650

10. دراسة السببية بين رصيد حساب رأس المال TCF وعرض النقود TM2:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 10:04
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(TM2,1) does not Granger Cause TCF	17	0.53777	0.59749
TCF does not Granger Cause D(TM2,1)		0.35409	0.70890

11. دراسة السببية بين رصيد حساب رأس المال TCF ومعدل التضخم TIN:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 10:04
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
TIN does not Granger Cause TCF	18	0.23394	0.79467
TCF does not Granger Cause TIN		1.12814	0.35336

12. دراسة السببية بين رصيد حساب رأس المال TCF ومعدل النمو الاقتصادي GDP:

Pair wise Granger Causality Tests
Date: 10/16/12 Time: 10:05
Sample: 1991 2010
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
D(GDP,1) does not Granger Cause TCF	17	0.17066	0.84512
TCF does not Granger Cause D(GDP,1)		0.31916	0.73275